

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA PODNIKOHOSPODÁŘSKÁ

Postup při akvizici zahraniční obchodní firmy

Acquisition Procedure of Foreign Trade Firm

Student: Bc. Pavla Maleňáková

Vedoucí diplomové práce: prof. Ing. Miroslav Hučka, CSc.

Ostrava 2016

Zadání diplomové práce

Student:

Bc. Pavla Maleňáková

Studijní program:

N6208 Ekonomika a management

Studijní obor:

6208T020 Ekonomika podniku

Téma:

Postup při akvizici zahraniční obchodní firmy
Acquisition Procedure of Foreign Trade Firm

Jazyk vypracování:

čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Teoretická východiska a metodický postup
3. Charakteristika firmy pro akvizici (finanční analýza, ocenění, organizace)
4. Návrh postupu akvizice a doporučení pro kupující firmu
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

FERRIS, Kenneth and Barbara PETITT. *Valuation for Mergers and Acquisitions*. 2. edition. New Jersey: FT Press, 2013. 247 p. ISBN 0133372677.

HLAVÁČ, Jiří. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2010. 130 s. ISBN 978-80-245-1635-6.

KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2015. 287 s. ISBN 978-80-7380-526-5.

MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: Proces ocenění – základní metody a postupy*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 492 s. ISBN 978-80-86929-32-3.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.

Vedoucí diplomové práce: **prof. Ing. Miroslav Hučka, CSc.**

Datum zadání: 20.11.2015

Datum odevzdání: 22.04.2016



Ing. Josef Kašík, Ph.D.
vedoucí katedry



prof. Dr. Ing. Dana Dluhošová
děkanka fakulty

Místopřísežné prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci, včetně všech příloh, vypracovala samostatně.
Použité zdroje jsou uvedeny v Seznamu použité literatury.

Chtěla bych poděkovat vedoucímu práce prof. Ing. Miroslavu Hučkovi, CSc. za odborné rady.

V Ostravě dne 22. 4. 2016


.....

Pavla Maleňáková

Obsah

1 Úvod	5
2 Teoretická východiska a metodický postup	6
2.1 Definice základních pojmů.....	6
2.2 Metodický postup akvizice.....	6
2.2.1 Příprava akvizice	6
2.2.2 Oslovení vlastníků	7
2.2.3 Prezentace zájemcům.....	8
2.2.4 Due diligence	8
2.2.5 Strukturace transakce	9
2.2.6 Uzavření smlouvy.....	9
2.3 Standardizace oceňování	9
2.3.1 Druhy předpisů	9
2.3.2 Dělení oceňování	10
2.4 Metodický postup oceňování podniku	11
2.4.1 Vymezení zadání práce	11
2.4.2 Vytvoření pracovního týmu	11
2.4.3 Vytyčení plánu práce.....	12
2.4.4 Sběr interních a externích informací	12
2.4.5 Analýza dat	15
2.4.6 Výběr metod ve vazbě na cíl práce	15
2.4.7 Analýza ocenění.....	16
2.4.8 Syntéza výsledků	17
2.4.9 Závěr	17
2.5 Nákupní strategie	17
2.6 Prodejní strategie	17

2.7 Pravidla due diligence	18
2.8 Finanční analýza	19
2.8.1 Účetní výkazy	21
2.9 Metody ocenění podniku	29
2.9.1 Účetní metoda na základě historických cen	29
2.9.2 Ocenění na základě ukazatele EVA.....	30
2.10 Metodický postup práce	33
3 Charakteristika firmy pro akvizici	34
3.1 Strategická analýza	35
3.1.1 PESTLE analýza	35
3.1.2 Rozbor finanční analýzy včetně zhodnocení	40
3.1.4 Ocenění firmy	56
3.1.5 Syntéza výsledků strategické analýzy (SWOT analýza)	59
4 Návrh postupu akvizice a doporučení pro kupující firmu	65
4.1 Koncepce integrace.....	65
4.2 Záměry ke spojení	65
4.3 Rozhodnutí	66
4.4 Návrhy nových procesů	66
5 Závěr	73
Seznam použité literatury	75
Seznam zkratk.....	79
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1 Úvod

Znát hodnotu věcí je běžnou a ničím nepřekvapující potřebou. Každý chce vědět hodnotu věcí ve svém okolí. Cenu spotřebního zboží si přečteme na cenovkách v obchodech a vychází z cenové kalkulace, umíme pojmenovat ceny výrobních faktorů. Cenou práce je mzda, cenou kapitálu jsou úrokové sazby a cenou půdy je renta. Jak ale zjistíme hodnotu podniku? Jak ocenit podnik, když nemáme přístup ke všem interním databázím? Jak provést akvizici firmy ze zahraničí? Jak realizovat jednotlivé kroky akvizice? Je akvizice důsledkem globalizace a nátlakem konkurence? Dnes se dokonce používá pojem hyperkonkurence, která vytváří ještě intenzivnější nátlak. Firmy vytváří strategie, které je mají před tímto jevem ochránit či vytvořit oproti konkurenci náskok.

Cílem diplomové práce je navrhnout postup pro akvizici zahraniční společnosti z pohledu tuzemského kupujícího. Dílčím cílem je provést finanční analýzu, strategickou analýzu, syntetizovat výsledky do SWOT analýzy a navrhnout postup realizace. Postup je navržen pro kupující firmu z dostupných informací. Práce je řešena z důvodu zamyšleného převzetí zahraniční firmy.

Diplomová práce je složena ze dvou částí, teoretické a praktické. Teoretická část začíná definicí základních pojmů, jsou nastíněny možnosti rozdílných metod oceňování podle geografického hlediska, samozřejmě je uveden postup samotného ocenění a různé metody k tomu určené. Důležitá je strategická analýza. Upřednostňována je finanční analýza, která tvoří základ samotného ocenění. Je věnována pozornost ukazatelům finanční stability a zadluženosti, ukazatelům rentability, likvidity a aktivity.

Praktická část je uvedena charakteristikou firmy pro akvizici. Je vytvořena strategická analýza firmy. Z makroanalýzy je proveden rozbor SWOT a PESTLE. Podstatnou částí je finanční analýza a dále bankrotní a bonitní modely. Závěr třetí kapitoly je věnován uskutečnění propočtu oceňovacích metod. Ve čtvrté kapitole jsou shrnuté poznatky z předchozích částí diplomové práce s komentáři a doporučeními.

2 Teoretická východiska a metodický postup

2.1 Definice základních pojmů

Podnik je soubor hmotných, nehmotných a osobních složek podnikání, ke kterému náleží věci, práva a ostatní majetkové hodnoty. Ty slouží k udržení chodu podniku nebo k uvedenému účelu mají sloužit [31].

Podle obchodního zákoníku je **obchodní firma** název podnikatelského subjektu registrovaného v obchodním rejstříku [27].

Slovo **akvizice** lze chápat jako získání, přírůstek, nábor něčeho nového, nabývání či osvojování [30].

Převzetí podniku spočívá v získání vlastnického podílu v jiné organizaci. Může se tak stát díky postupného skupování akcií na trhu, nákupem majetku, konkurzní nabídkou, veřejnou nabídkou, splynutím společností, nebo sloučením společností. Kupující získá akciový kapitál cílové společnosti při akvizici kapitálu, při splynutí a při sloučení [23].

Ohodnocení podniku je tržní transakcí, kde je stanovena hodnota pro obě strany konfliktu oceňovatelem tzv. očekávanou cenou pro řešené zadání [30].

2.2 Metodický postup akvizice

Postup procesu akvizice je popsán z pohledu kupujícího podniku a je rozdělen do šesti částí.

2.2.1 Příprava akvizice

Příprava akvizice zahrnuje harmonogram celého procesu, určení zásad pro výběr cílových společností, sepsání long-listu a shrnutí základních informací o cílových společnostech. Reálně celý proces trvá alespoň půl roku. Management následnické společnosti musí rozhodnout o krátkém profilu cílové společnosti. Jde o přiblížení z hlediska oboru podnikání, polohy podniku, zájmu druhé strany, nástin SWOT analýzy, vývoj tržeb a zisku. Rozsáhlejší profil je informačním memorandem o

produktech, výzkumu a vývoje, investicích, o účetních výkazech, historickém vývoji, firemní strategii, konkrétní SWOT analýze, organizační struktuře, postavení na trhu a finančním plánu. Účelem je sestavení long-listu, seznamu, na němž budou vhodné uchazeči ke koupi. Buy-side-mandate, neboli nákupní akvizice se na základě klíčového profilu uskutečňuje z databází firem [5].

2.2.2 Oslovení vlastníků

Při oslovení vlastníků cílové společnosti se sepisuje short-list, jsou osloveni majitelé podniků a dochází k prohlášení o důvěrnosti sdělených dat. Po vyhodnocení vhodných firem z long-listu a jejich pozitivní reakci na zamýšlenou akvizici vzniká short-list. Zároveň se vyjasňuje motiv akvizice kupujícího, který dělí investory na finanční, strategické, soukromé osoby a investory z vlastního nebo cizího managementu. Motivem finančních investorů je vysoká míra rentability z akvizice, krok před vstupem na burzu. Finanční investor zamýšlí prodej strategickému investorovi. Ten upřednostňuje vyšší tržní podíl, působení na jiných trzích, synergické efekty, převzetí konkurence, horizontální a vertikální integraci. Strategický investor chce za dlouhodobou investici získat kontrolní vliv a dbá na koakviziční proces. Soukromé osoby mají vlastní zájem, dostatek financí a zkušenosti z předchozích pozic vrcholových manažerů. Výhodou business angels je know-how a kontakty. Motivem vlastního nebo cizího managementu je uskutečnění vlastního pojetí řízení. Důvěrná data jsou smluvně chráněna. Před exkluzivní smlouvou prodávajícího s kupujícím neposkytuje management prodávající společnosti všechny typy informací. Ve smlouvě je zakázáno komunikovat s řadovými pracovníky, využívat informace pro neakviziční aktivitu, nevracet a ponechávat si dokumenty a rovněž jsou ustanoveny sankce za nedodržení smlouvy [5].

2.2.2.1 Typy integrace

Existují tři typy integrace podniků. Každá integrace se dá rozlišit porovnáním oborů fúzujících společností. Typy integrace dělíme na:

- horizontální (integrují firmy podnikající ve stejných oborech),
- vertikální (integrují firmy podnikající v navazujících oborech),
- konglomerátní (integrují firmy podnikající v různých oborech) [8].

2.2.2.2 Formy integrace

Formy integrace se řadí do dvou skupin. K rozčlenění je uvedena i náplň skupin následovně:

- kooperace (řadí se zde výrobní, odbytové, kondiční, cenové kartely, konsorcia a tiché společnosti),
- koncentrace (vzniká jediný právní subjekt a jediné vedení, holdingové společnosti, vznik nové společnosti splynutím, nebo začleněním stávající společnosti sloučením) [8].

2.2.2.3 Typy akvizicí

Dvě charakteristiky členění typů akvizic jsou známe jako níže uvedené skupiny:

- diverzifikace (může být do příbuzných nebo nepříbuzných trhů),
- strukturalizace (akvizice jako koupě majetku, akvizice jako pobočka, fúze) [8].

2.2.3 Prezentace zájemcům

Prezentace zájemcům začíná vypracováním nomenklatury firem, které uvažují o akvizici z pozice prodávajícího, poté je představena firma na pozici kupujícího a je provedeno ocenění a nakonec se sestavuje Letter of Intent, resp. Memorandum of Understanding. Kupní cena akvizice po ocenění společnosti oběma stranami, by se měla pohybovat ve stejné zóně. Při diametrálně odlišných výsledcích následuje diskuze, v čem rozdíl spočívá a zda je možná dohoda. V opačném případě dochází k ukončení jednání [5].

2.2.4 Due diligence

Due diligence má čtyři další členění na podfáze na data room, postup due diligence, jeho analýzu a závěr. Závěrem je nabídka pro prodávající společnost [5]. Problematika je blíže popsána v kapitole 2.4.4.1, 2.4.4.2 a 2.7.

2.2.5 Strukturace transakce

Strukturace transakce je selekcí na jednoho prodávajícího a optimalizací struktury akvizice. K vyrovnání akvizice může dojít převodem peněz, nebo převodem akcií [5].

2.2.6 Uzavření smlouvy

Aktu uzavření smlouvy předchází vytyčování oboustranných výhod, jednání o ceně, následně je sepsána smlouva a transakce se uzavírá podpisy. Platebním převodem a předáním práv mezi obchodními stranami se přeneseme k poslední a náročné části poakviziční aktivitě, integraci. S integrací je potřeba pracovat v raných fázích akvizice. Lidská stránka se nemůže měřit penězi. Na integraci by měl pracovat manažer, který má vytvářet příznivé prostředí zaměstnancům a především má na starosti spokojenost klíčových pracovníků. Velký důraz se klade na dodržování kulturních hodnot. Interní audit je zpětnou vazbou za celým procesem a zhodnocuje se zvýšení výnosů díky vyššímu podílu na trhu, růstové příležitosti z nových zdrojů, úspory nákladů z optimalizace [5].

2.3 Standardizace oceňování

2.3.1 Druhy předpisů

Oceňovatelé v různých zemích se řídí vlastními předpisy pro ohodnocení podniku. V některých státech se jedná pouze o jisté doporučení, jinde jsou vázáni přísnějšími normami a vyhláškami [16].

2.3.1.1 České předpisy

V České republice existují dva druhy případů, kdy je oceňování vázáno na předpisy. První případ nastává, když se vypracovávají znalecké posudky pro potřeby ČNB při odkoupení minoritních podílů akciových společností podle aktuálního metodického pokynu. V druhém případě se oceňovatel řídí Zákonem o oceňování majetku a navazující vyhlášky Ministerstva financí ČR u konkurzu a vyrovnání, u daně darovací, z převodu nemovitostí, správních poplatků a v dalších specifických případech [16].

2.3.1.2 Slovenské předpisy

Ministerstvo spravodlnosti Slovenskej republiky schválilo vyhlášku o všeobecnej hodnote majetku. Tento predpis sa zaoberá problematikou podrobnejšie než predpisy v Českej republike [16].

2.3.1.3 Evropské oceňovací standardy

Evropská skupina odhadcovských asociací vystavuje tzv. EVS, Evropské oceňovací standardy – European Valuation Standards. Jde o všeobecná doporučení platná pro oceňování podniku a nemovitostí. Důkladně zpracovaný návod na oceňování podniků má z evropských zemí Institut **německých** v Německém standardu IDW S1 [17].

2.3.1.4 Mezinárodní oceňovací standardy

Jsou známy pod zkratkou IVS – international valuation standards. Mezinárodní oceňovací standardy upravuje výbor pro Mezinárodní oceňovací standardy. Z mezinárodních oceňovacích standardů jsou velmi zpracované Americké oceňovací standardy US PAP [16].

2.3.2 Dělení oceňování

Ohodnocení podniku je vytvářeno na dvou úrovních důležitosti. Rozdělení podle obchodního zákoníku je na:

- **obchodní majetek,**
- **čistý obchodní majetek** [16].

Obchodním majetkem je celý majetek právnické osoby. Prakticky můžeme říci, že se jedná o obchodní jmění. Tato brutto hodnota je stejná pro obě strany konfliktu. **Čistým obchodním majetkem** je obchodní majetek očištěný od celých závazků. Čistý obchodní majetek je hodnotou netto. Ocenění podniku jako celku je možný metodou:

- tržního porovnání,
- výnosovou [17].

2.4 Metodický postup oceňování podniku

Fáze akvizice z pohledu kupujícího jsou navazující i paralelní s průběhem oceňování podniku. V projektu akvizice se začíná přípravnou fází. Je sestaven harmonogram akvizičního procesu, sbírají se zprávy o cílových společnostech, sestavují se parametry pro výběr cílových společností a sestavuje se tzv. long-list. Následuje oslovení vlastníků firem, prohlášení o důvěrnosti informací a je sestaven tzv. short-list. Vedení cílových společností se seznámí s managementem firmy mající zájem o koupi. Vykoná se indikativní ocenění a sepíše se Letter of Intent, resp. Memorandum of Understanding. Po té se přechází k due diligence a k předložení nabídky vlastníkům prodávající společnosti. Posléze se vybere jediný prodávající a realizuje se optimální struktura transakce, dojednává se cena, smluvní podmínky, uzavírá se samotná transakce, obchod se vypořádá bankovním převodem a nastává poakviziční integrace do nově koupené společnosti [5].

Algoritmus průběhu oceňování podniku je zaznamenán v následujících základních krocích.

2.4.1 Vymezení zadání práce

V prvním kroku postupu dochází k formulaci definice zadání, účelu a specifikaci cíle ocenění daného podniku [10].

2.4.2 Vytvoření pracovního týmu

Pracovní tým je složen ze tří základních subjektů. Každý tým musí mít stanoveného vedoucího. Dalšími subjekty jsou zástupci podniku a poradenské firmy [10].

Situace, kdy jsou do řídicích orgánů společnosti dosazeni lidé za účelem prosazování zájmů shareholderů se nazývá Proxy Fight. Jde o souboj práva zastupovat. Cílová společnost je společnost, někdy také akviziční kandidát, která vystupuje jako prodávající [7].

2.4.3 Vytyčení plánu práce

Zde dochází k určení závazných termínů prací. Východiskem je první krok, kde je určen termín a cíl řešení [10].

2.4.4 Sběr interních a externích informací

Sběr vnitřních informací o podniku zahrnuje data z minulosti, současnosti a budoucnosti. U informací z minulosti a budoucnosti je předpokladem dostupnost informací, plánu alespoň na 3 roky. Informace o vnějších aspektech okolí podniku se získává z analýzy makro a mikroprostředí [16].

2.4.4.1 Due diligence

Fúzí a akvizicím předchází due diligence. V každodenním koloběhu chodu firem dochází k transakcím s majetkem nebo akciemi, které se řídí strategií a taktikou společnosti. Zmíněná hloubková kontrola = due diligence je proces, ve kterém dochází k systematickému získávání a k oceňování informací takovým způsobem, aby bylo možné co nejlépe identifikovat a minimalizovat rizika spojená s majetkovou transakcí, což je např. koupě podniku, nebo její části. Při znalosti technologie due diligence se obě strany transakce dostávají do stavu, kde mají možnost optimalizovat výnosy z transakce ve všech časových horizontech, a to tak, že dokážou správně ocenit vlivy vzniku možných rizik na hodnotu převáděného majetku v delším časovém období. Prodávajícímu i kupujícímu jde u každé obchodní transakci o zisk, na to myslí mezinárodní standardy, které zavazují prodávajícího vyvážit kupujícímu sílu svých znalostí o předmětu transakce pomocí due diligence. Je třeba se vyvarovat chyb managementu a zejména představenstva a dozorčích rad, kteří nechávají veškerou firemní dokumentaci k dispozici k prohlédnutí zájemcům o koupi společnosti, navíc poskytují při osobních setkáních další data roomy, čímž poskytnou cenné informace konkurenci, která jednoduše předstírá zájem a pomocí svých zvědavých poradců se dostává k citlivým datům. Přitom due diligence sama o sobě neznamená povinnost „zveřejnit“ všechny interní dokumenty a informace [13].

Předtím než potencionální kupující provede hloubkovou kontrolu v cílové společnosti, je více než žádoucí, aby si interně due diligence provedla sama

organizace. Možná se tímto krokem vyhne překvapivým výsledkům. Nejobtížnější bývá přesvědčení exekutivy, která často zaměřuje interní audit a controlling [2].

2.4.4.2 Postup due diligence

Princip due diligence je zahájen při rozdělení dat na dva základní okruhy, jedná se o data:

- predeterminační,
- získaná [13].

Predeterminační data poskytuje prodávající kupujícímu a to způsobem, kdy data dá k dispozici jen ve své jednací místnosti právníkům kupujícího, nebo zašle kupujícímu data neúplná. Postupuje se shromážděním informací cílového podniku předem, data se připraví do zasedací místnosti prodávajícího. Velkou výhodou pro prodávajícího je možnost sledování kupujícího a stylu jeho práce. Nevýhoda pro kupujícího spočívá v nízké jakosti dat a v zákazu data kopírovat. Analýza informací je pro kupujícího značně obtížná. Pakliže kupující po prostudování dokumentů jako první klade otázky a prodávající odpovídá, má kupující příležitost získat doplňující data a následně je využít k detailnější analýze [13].

V případě **předání dat mimo firmu** od prodávající strany - jedná se o non data room - udělá první kroky obchodní banka, která prověřuje rámcová rizika. Kupující si dále zařizuje úvodní schůzku, potažmo interview v sídle firmy prodávajícího. V této fázi se v zasedací místnosti setkávají auditoři a účetní. Po tomto rozhovoru pošle kupující informaci svému týmu o vyjednaném rámci vztahů a může začít samotné zkoumání cílového objektu. Do jednání vstupují právníci obou stran, aby připravili dokumentaci. Právní strana kupujícího zašle právní straně prodávajícího přehled předběžných otázek. Strana prodávajícího potvrdí převzetí a komplexnost dat. Otázky právníci předají týmu, který je oprávněný se vyjadřovat k due diligence. Tým vypracuje odpovědi a předá je svým právníkům. Ti prověří kvalitu, formu, jazyk odpovědi a jiné náležitosti a vrátí očíslovanou dokumentaci právníkům druhé strany. Právníci kupujícího vypracují další sadu otázek v reakci na obdrženou dokumentaci.

Popsaným stylem se postupně vyplní bílá místa v písemných odpovědích právníků. Výsledkem je vlastní due diligence report, na kterém se podílí právníci kupujícího, tým prodávajícího a účetní kupujícího. Řeší se i případné náhrady škod. Sestavuje se závazný dokument ukládající povinnost hradit škody (warranties a indemnities) a blíží se výměna smlouvy o prodeji podniku (exchange of sale agreement) [13].

Jak je v předcházejícím odstavci naznačeno, existují dva typy základních záruk, řadíme k nim:

- **Indemnities** – což je **příslib ochrany před ztrátou** (potencionální, předpokládanou) jedné osoby osobě druhé. Slib spočívá v převzetí budoucího závazku, který zapříčinil podnikatelské aktivity v minulých letech.
- **Warranties** – jsou **prohlášení kupujícímu** od prodávajícího k transakci, která když se projeví jako lživá, zavazují prodávajícího **uhradit vzniklou škodu**. Může se jednat o finanční postavení podniku ke dni dokončení transakce, vymahatelnost pohledávek, úroveň prodejů [13].

2.4.4.3 Makroanalýza

Na podnik v zásadě působí čtyři vnější vlivy. Patří zde politické, ekonomické, sociální a technologické prostředí. K nejsledovanějším ukazatelům řadíme vývoj inflace, devizových kurzů, úrokových sazeb, tempo růstu HDP, fiskální politiku státu, výsledky voleb [17].

2.4.4.4 Mikroanalýza

Mikroanalýza se značně odlišuje podle příslušného odvětví. Rozpoznání typických znaků a předpověď budoucího rozvoje odvětví se liší. Jádrem mikroanalýzy je analýza struktury odvětví, hospodářský cyklus a citlivost na jeho změny. Ke všem parametrům je dobré znát možnou míru vzniku rizika [16].

Druhy rizik

Kupující při majetkových transakcích musí čelit rizikům, které jsou shrnuty do několika bodů:

- **Politické riziko (zahraniční riziko)** je značně ovlivněno zemí, ve které prodávající podniká nebo ve které má sídlo. Toto riziko nese především kupující
- **Riziko ekonomické** spočívá v nepřesnosti a v nevěrohodnosti účetnictví minulých let. Jde zde riziko vzniku situace, ve které vyjdou najevo závazky, o kterých neměl kupující ponětí, nebo se objeví pochybnost o vlastnictví aktiv. Tyto důvody později mění provozní nebo finanční výkonnost cílového objektu .
- Mezi **rizika sociální a podnikatelská** patří ztráta klíčových zaměstnanců cílového objektu, stejně tak jako ztráta důležitých dodavatelů a zákazníků [13].

2.4.5 Analýza dat

Bez strategické a zejména finanční analýzy nelze zjistit situaci v podniku, jeho zdraví, konkurenční sílu, postavení na trhu, možnost produkovat hodnotu a dlouhodobě přežít. Ať už je zvolená metoda ocenění podniku jakákoliv, vždy je nezbytné sestavit finanční analýzu [16].

2.4.6 Výběr metod ve vazbě na cíl práce

Syntéza proměnných, selekce modelů a správná metodologická oprávněnost vede ke korektnosti výsledku [10].

Výběr metody značně závisí na určených parametrech v prvním kroku. Dochází-li ke spojování podniků, začíná se oceňováním podniku samého – going concern, stand-alone basis. Výsledkem metody sám sobě je minimální mez ceny prodávané firmy. Po spojení s další firmou dojde k synergickému efektu. Přírůstek synergie k ocenění podniku samého představuje maximální mez ceny prodávané firmy [17].

Souhrn metod oceňování podniku

Metody oceňování podniku nabývají podoby tří kategorií. Konkrétně se jedná o metody:

Majetkové

Majetkové metody se člení dále do podskupin a jsou založené na:

- majetkovém ocenění na principu tržních hodnot,
- likvidační hodnotě,
- substanční hodnotě reprodukčních cen, nebo úspoře nákladů,
- účetní hodnotě vlastního kapitálu z historických cen [16].

Tržní

Ocenění podle tržní metody je rozděleno na:

- paritě transakcí,
- oborových multiplikátorech,
- benchmarkingu,
- tržní kapitalizaci [17].

Výnosové

O výnosových metodách víme, že se člení na základě aplikace metod:

- EVA,
- kapitalizovaných čistých výnosů,
- korigovaných výnosů,
- diskontovaných cash flow [16].

Vybrané metody jsou podrobněji rozebrány v kapitole 2.10.

2.4.7 Analýza ocenění

Podle vybrané metody z předchozího bodu následuje podrobný rozbor metodického aparátu [10].

2.4.8 Syntéza výsledků

Dochází k interpretaci výsledků analýzy ocenění podniku spolu s chystáním podkladů pro závěrečný krok [10].

2.4.9 Závěr

V souladu s předcházejícími kroky je stanovena k určitému termínu tržní hodnota podniku [10].

2.5 Nákupní strategie

Stanovení strategie kupujícího je ofenzivní. Má strategii získat potřebné informace o podniku prodávajícího, a to tak, aby ovládnul vyjednávání. Proávající má velkou přednost ve znalosti organizace. Kupující tuto nerovnost musí snížit vyjednáváním lepších podmínek pro převod, aby mohl lépe identifikovat faktory snižující aktiva v budoucnu, nebo zvyšující hodnotu závazků. Strategie může být i zajištění hodnoty a kontroly hlavních aktiv, závazků (deal breakers). Další strategií mohou být záruky (warranties) a předcházet tímto poklesu aktiv a zvýšení závazků v budoucnosti. U nákupní strategie se musí pamatovat na dva faktory. Je to určení si **klíčových aktiv a klíčových rizik**. Ke klíčovým aktivům patří nejdůležitější aktiva z hlediska budoucích záměrů kupujícího, ty také určují ceny transakce. Řadí se zde především aktiva – klíčoví dodavatelé, klíčoví zákazníci, nositelé strategií, management, unikátní technologie, know-how, inovace, značky, pozemky, budovy a distribuční síť. Klíčová rizika se liší podle jednotlivých odvětví podnikání. Vytváří se portfolio klíčových rizik nejvíce pravděpodobných v příslušném oboru [13].

2.6 Prodejní strategie

Strategie prodávajícího je defenzivní. Chrání se před kupujícím tím, že se snaží, aby kupující neobjevil faktory, které by zhoršily jeho vyjednávací pozici, nebo které by ho nutily ručit za vyšší rizika. Proávající vytváří bariéry přístupu k informacím, i přes povinnost součinnosti s druhou stranou. Je to typická strategie renomovaných právních firem a nadnárodních korporací. Hlavním cílem tohoto

chování se nachází v minimalizaci budoucích záruk a v minimalizaci povinností platit v budoucnu škody kupujícího (warranties a indemnities). Dalším cílem je převedení nákladů z rizik na kupujícího. Prodávající zná své rizikové faktory z hloubkové kontroly, jestliže jsou závažné, musí prodávající předvídat reakci kupujícího a podle toho volit strategii. Pokud jdou nepříznivé faktory z due diligence změnit, má prodávající jedinečnou možnost tak učinit ještě před prvním jednáním s kupujícím. V této situaci poměruje prodávající náklady na odstranění problému a výnosy transakce. Pokud nepříznivé faktory z due diligence změnit nelze, může prodávající nepříznivé faktory i odhalit, přijmout závazek a v budoucnu hradit škody. Nejhorší strategií je předpokládat, že prodávající na nic nepřijde [13].

2.7 Pravidla due diligence

Pro rovnost ve vyjednávání není na škodu si předem stanovit pravidla pro provedení due diligence a dohodnuté sepsat. Nejdůležitějšími body z dohody se stávají náležitosti i pro formální ujednávání, často se jedná o tyto body:

- přístup k datům (bude omezený, nebo neomezený),
- formy přístupu (data budou předem vybraná a připravená, nebo bude existovat přímý kontakt s cílovým objektem),
- důvěrnost dat (zárukou důvěrnosti dat budou písemné odpovědi na požadavky, informační balík, nebo další data),
- záruky a náhrady škod (zárukou bude garantovaná náhrada škod a seznam záruk nebo omezenější přístup),
- vliv due diligence na záruky a náhrady škod (bude mít omezující vliv na záruky a náhrady škod to, když kupující provede extenzivní due diligence),
- rámec pro opětovné projednání vztahů,
- časový rámec na přípravu, výměnu, kompletaci dokumentů a pro návštěvy právníků [13].

Mezi další doporučení ke zkvalitnění procesu patří jmenování oprávněných osob k jednání, určení místa předávání dat a informací (data room, data centre), datum

ukončení hloubkové kontroly, datum zasílání odpovědí (disclosure letter), datum výměny finálních dokumentů a datum přípravy finančních závěrů (accounts completion). K oprávněným osobám k jednání řadíme týmy odpovědné za komunikaci, koordinaci, strategii, tým pro předávání informací. V hlavním týmu jsou účetní, auditoři, zástupci banky, zástupci exekutivy a právníci. Vedlejší tým tvoří konzultanti, odhadci, poradci, analytici a ostatní specialisté [13].

2.8 Finanční analýza

Finanční analýza je základním podkladem pro prospěšné finanční řízení a rozhodování o podnikatelských aktivitách. Je to nástroj pro rozdělování zisku, pro investování a pro financování. Cílem je vyladit podmínky pro maximalizaci tržní hodnoty podniku a zohlednit činitele rizika a času [8]. Finanční rozbor přináší klíčové informace pro zájmové skupiny, protože je zpětnou vazbou mezi skutečností a účinkem řídicích rozhodnutí. Finanční analýza prováděná aprobovanými pracovníky odkrývá nemoci podniku a především přináší možnost nápravy. Podkladem pro vypracování finančního rozboru jsou data z minulosti získaná především z:

- finančního účetnictví,
- ekonomické statistiky,
- peněžního trhu,
- kapitálového trhu,
- vnitropodnikového účetnictví [3].

K dalším podkladům, ze kterých je možné čerpat data z podnikových informací, patří:

- podnikové statistiky,
- vnitřní směrnice, normy a pravidla,
- odborné odhady,
- podklady z mezd [4].

Informace k ucelenějšímu pohledu lze získat z externích informací mimo podnik, jedná se o data z:

- účetních závěrek jiných subjektů,
- státní statistiky,
- odborných materiálů v tisku, na internetu, v televizi, na sympóziích [4].

Aspekt k výkazům se liší podle zájmů konkrétní zainteresované strany. Zájmová skupina je ovlivňována místem působení uživatele [11].

Interně

- **vlastníci podniku** - Vlastníci do firmy vložili kapitál, jejich cílem je jeho zhodnocení a uchování. Vlastníky zajímají výnosy stejně jako dispoziční a finanční samostatnost [8].
- **manažeři podniku** – Ze své interní pozice v podniku mají eminentní přístup ke všem informacím pro zpracování finanční analýzy a pro efektivní strategické a operativní finanční řízení podniku. Tzn., že znají skutečnou finanční situaci [12].
- **zaměstnanci** – Prosperita, finanční a hospodářská stabilita je neméně důležitá pro zaměstnance z hlediska mzdové a sociální otázky. Kromě toho i perspektiva a jistota zaměstnání [12].

Externě

- **obchodní partneři** – Likvidita, zadluženost a solventnost jsou jádrem zájmu dodavatelů. Dlouhodobá stabilita obchodních vztahů je podstatná pro obě strany. Odběratelé, kteří jsou do jisté míry vázáni na činnost podniku věnují pozornost i bezproblémovému zajištění výroby [12].
- **tuzemské i zahraniční instituce** – V první řadě státní instituce sledují schopnost firem vytvářet zisk a tím pádem mohou kalkulovat s jejich schopností přispívat daněmi do státního rozpočtu. Výše zisku a výše odváděných daní do státní kasy kontroluje stát prostřednictvím finančních úřadů [14]. Stát rovněž kontroluje podniky se státní majetkovou účastí,

získává informace pro statistická šetření. Svou publicitu u institucí mají organizace čerpající dotace, subvence, či vítězové veřejné soutěže [11].

- **investoři** – Jako poskytovatelé kapitálu oceňují informace, které vyjadřují jak manažeři podniku hospodaří se svěřenými zdroji, zda-li se vyplatí investovat další prostředky. Jaké jsou výnosy spojené s vložením kapitálu a jaká je míra rizika [11].
- **banky** – Podniky ve vztahu k bankám bývají dlužníci. Banka jako věřitel má právo na data potřebná ke správnému rozhodnutí o poskytnutí úvěru, jeho výši a podmínkách. Nedílnou součástí úvěrových smluv je reporting firem o aktuálním finančním stavu [11].
- **konkurenti** – Konkurenti chtějí na trhu následovat lídra v oboru a inspirovat se jeho postupy [14].
- **veřejnost** – Společnost žádá uspokojení společenské poptávky a potřeb, plnění zákonných norem, kvalifikační rozvoj a v neposlední řadě tvorbu nových pracovních příležitostí [11].
- **auditoři, burzovní makléři, veřejnost** [11].

2.8.1 Účetní výkazy

Účetní výkazy slouží k využití analytických metod pro finanční rozbor. Aplikují se absolutní a relativní metody. **Relativní metody** pracují s poměrovými ukazateli. Testují se vztahy mezi vybranými hodnotami. Změnu v položce vyjadřujeme indexem a procentem. Metoda také určuje strukturu účetních výkazů. **Metoda absolutní** pracuje s rozdíly mezi absolutními veličinami [22].

K účetním výkazům řadíme:

- rozvahu,
- výkaz zisku a ztráty,
- výkaz cash flow [21].

Rozvaha

Rozvaha se sestavuje ke konkrétnímu datu, je to stavový výkaz s bilančním principem aktiv a pasiv. Majetek firmy je členěn na skupiny, popř. podskupiny. Mezi hlavní patří pohledávky za upsaný základní kapitál, dlouhodobý majetek, krátkodobý majetek a ostatní aktiva. Majetek firmy je uspořádán podle hlediska času. Naproti tomu pasiva jsou uspořádána podle hlediska vlastnictví zdrojů financování. Strana pasiv je reprezentována především vlastním kapitálem, cizím kapitálem a ostatními pasivy [21].

Výkaz zisku a ztráty

Cílem VZZ je zjistit, zda-li podnik vytvořil zisk, nebo ztrátu. Hospodářský výsledek za časový interval utváří náklady a výnosy firmy. Druhy výsledku hospodaření:

- provozní,
- finanční,
- mimořádný,
- za běžnou činnost,
- za účetní období [28].

Provozní výsledek hospodaření je u obchodních společností rozdílem mezi tržbami a náklady z/na prodej zboží. Finanční výsledek hospodaření vznikne po odečtení nákladů na finanční činnost od výnosů z finanční činnosti. Součet provozního a finančního výsledku hospodaření tvoří menšenec, menшитelem je daň z příjmů za běžnou činnost. Rozdíl je výsledek hospodaření za běžnou činnost. Mimořádné výnosy snížené o mimořádné náklady firmy a o daň z příjmů z mimořádné činnosti dává mimořádný výsledek hospodaření. Výsledek hospodaření za účetní období vznikne po sečtení výsledku hospodaření za běžnou činnost a mimořádného výsledku hospodaření [28].

Výkaz cash flow

Úkolem finančních manažerů je zabezpečit takový tok peněz, který je v danou chvíli potřebný. Cash flow je rozdíl příjmů (inflows) a výdajů (outflows). Sestavuje se přímo nebo nepřímo. Přímá metoda je velmi podrobná bilance příjmů a výdajů v podobě platebního kalendáře. Zjednodušeně řečeno je u nepřímé metody celkové CF součtem cash flow z provozní, investiční a finanční činnosti [1].

Rozsah a hloubka metod zkoumání jednotlivých výkazů musí být přizpůsobena cíli, rizikům, návratnosti nákladů a kvalitním informacím. Jinými slovy pro efektivní zpětnou vazbu pracujeme s ohledem na **účelnost, nákladnost a spolehlivost** [21].

2.8.1.1 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Ukazatele finanční stability a zadluženosti řadíme mezi poměrové ukazatele. Je důležitý pro všechny zainteresované strany. Analyzují se především zdroje financování pomocí aktiv a pasiv firmy.

Podíl vlastního kapitálu na aktivech

Ukazatel vyjadřuje stupeň finanční samostatnosti, schopnost financovat vlastními zdroji majetek. Trend se má zvyšovat do doby, kdy by docházelo k poklesu výnosnosti vložených prostředků [1]. Vzorec je následující:

$$\text{Podíl vlastního kapitálu na aktivech} = \frac{\text{vlastní kapitál}}{\text{aktiva celkem}} \quad (2.1)$$

Stupeň krytí stálých aktiv

Finanční stabilita se zlepšuje s rostoucím ukazatelem, dolní limit je stanoven na 100 %, v tom případě dlouhodobý kapitál kryje všechna stálá aktiva. Dlouhodobé zdroje financují dlouhodobý hmotný a nehmotný majetek [1]. Vzorec stupně krytí stálých aktiv je:

$$\text{Stupeň krytí stálých aktiv} = \frac{\text{dlouhodobý kapitál}}{\text{stálá aktiva}} \quad (2.2)$$

Dodatkem k ukazatelům finanční stability a hlubšímu rozboru podílu různých částí aktiv k celkovým aktivům, je v práci použit podíl stálých aktiv, oběžných aktiv a podíl zásob [E]. Vzorce jsou:

$$\text{Podíl stálých aktiv} = \frac{\text{stálá aktiva}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.3)$$

$$\text{Podíl oběžných aktiv} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.4)$$

$$\text{Podíl zásob} = \frac{\text{zásoby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.5)$$

Majetkový koeficient

Majetkový koeficient má více názvů. Nejznámějším je označení finanční páka. Management podniku řeší optimální financování levnějšími cizími zdroji a obecně dražšími vlastními zdroji [1]. Zda-li je dosaženo požadované bilance dokazuje vzorec:

$$\text{Majetkový koeficient} = \frac{\text{celková aktiva}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.6)$$

Ukazatel celkové zadluženosti

Jak velká část závazků vůči věřitelům je použita na financování majetku firmy ukazuje na věřitelské riziko. S klesajícím trendem klesá i riziko pro dlouhodobé věřitele. K výpočtům se používá dlouhodobá i běžná zadluženost [1]. Vzorce jsou následující:

$$\text{Ukazatel celkové zadluženosti} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.7)$$

$$\text{Dlouhodobá zadluženost} = \frac{\text{dlouhodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.8)$$

$$\text{Běžná zadluženost} = \frac{\text{krátkodobý cizí kapitál}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.9)$$

S odchylkou 20 % od plných 100 % se uznává přijatelná zadluženost společnosti u ukazatele zadluženosti vlastního kapitálu [1]. Vzorec je:

$$\text{Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí kapitál}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.10)$$

Kolikrát EBIT pokryje nákladové úroky, resp. o kolik může EBIT klesnout, aby byla firma bonitní k úhradě nákladů na cizí kapitál. Tam, kde ve VZZ klesá zisk a tržby, je nutné snížit ty závazky, ze kterých se platí úrok. Čím je úrokové krytí vyšší, tím je vyšší finanční jistota [20]. Vzorec je:

$$\text{Úrokové krytí} = \frac{\text{EBIT}}{\text{nákladové úroky}} \quad (2.11)$$

2.8.1.2 Ukazatele rentability

Na zúročení kapitálu působí více faktorů. Nejzásadnější jsou tržní podmínky a hospodárnost. Jaký vliv mají na zisk jednotlivé hodnoty, je uvedeno níže [23].

Rentabilita aktiv počítá ve jmenovateli s hodnotou EBIT, pokud se zaměřujeme na výnos pro věřitele. Zjistíme efekt z celkových aktiv, který chceme co nejvyšší [12]. Vzorec je:

$$\text{Rentabilita aktiv} = \frac{\text{EBIT}}{\text{aktiva}} \quad (2.12)$$

Rentabilita dlouhodobých zdrojů roste, pokud dochází k pozitivnímu efektu z dlouhodobého investování. Při mezipodnikovém srovnávání se ROCE používá [E]. Vzorec je:

$$\text{Rentabilita dlouhodobých zdrojů} = \frac{\text{EBIT}}{\text{vlastní kapitál} + \text{dlouhodobé dluhy}} \quad (2.13)$$

Rentabilita vlastního kapitálu poměruje EAT a vlastní kapitál. Čím je ukazatel vyšší, tím jsou vlastní zdroje ziskovější [1]. Vzorec je:

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{EAT}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.14)$$

Rentabilita tržeb měří, kolik zisku podnik má z jedné peněžní jednotky v tržbách. Ziskovost tržeb má být v jakékoliv modifikaci co nejvyšší [9]. Vzorec je:

$$\text{Rentabilita tržeb} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \quad (2.15)$$

2.8.1.3 Ukazatele likvidity

Likvidní firma má na úhradu svých splatných závazků vzhledem k množství krátkodobých aktiv, které lze jednoduše zpeněžit za určité období [15].

Ukazatel celkové likvidity postačuje od 1,5 do 2,5. Vychází se z úvahy, že oběžný majetek představuje možnost přeměny na peněžní prostředky k úhradě krátkodobých závazků [1]. Vzorec je:

$$\text{Ukazatel celkové likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.16)$$

Pohotová likvidita se rovná 1 až 1,5 a podnik není nucen prodávat zásoby. Solventnost je dána strukturou oběžných aktiv [18]. Vzorec je následující:

$$\text{Pohotová likvidita} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{zásoby}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.17)$$

Okamžitá likvidita prakticky bere v úvahu v čitateli finanční majetek ve formě krátkodobého finančního majetku, peněz v pokladně a na účtech. Za formu hotovosti se považují také šeky a cenné papíry. Ukazatel se má zvyšovat [1]. Vzorec je:

$$\text{Okamžitá likvidita} = \frac{\text{pohotovité platební prostředky}}{\text{krátkodobé závazky}} \quad (2.18)$$

Doplňujícími ukazateli je podíl pohledávek na OA a podíl zásob na OA.

$$\text{Podíl pohledávek na OA} = \frac{\text{pohledávky}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (2.19)$$

$$\text{Podíl zásob na OA} = \frac{\text{zásoby}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (2.20)$$

Čistý pracovní kapitál je pro vedení podniku volným kapitálem k financování hospodářské činnosti. Kladný výsledek vede k šanci využít volný kapitál jako finanční rezervu [9]. Vzorec je:

$$\text{Čistý pracovní kapitál} = \text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky} \quad (2.21)$$

Poměrový ukazatel likvidity má ideální interval od 30 do 50 % a vyžaduje také stabilitu [1]. Vzorec je:

$$\text{Poměrový ukazatel likvidity} = \frac{\text{oběžná aktiva} - \text{krátkodobé závazky}}{\text{oběžná aktiva}} \quad (2.22)$$

2.8.1.4 Ukazatele aktivity

Měří intenzitu využití prostředků pomocí obrátky a doby obratu. Obrátka má být co nejrychlejší. Doba má být co nejkratší [19].

Poměr tržeb k aktivům udává vázanost celkového vloženého kapitálu. Říká nám, kolikrát se ročně obrátí celková aktiva v tržby. Prodej majetku nebo zvýšení tržeb musí nastat při ukazateli nižším než 1,5. Ideální interval je 1,6 až 2,9 [6]. Vzorec je:

$$\text{Obrátka celkových aktiv} = \frac{\text{tržby}}{\text{celková aktiva}} \quad (2.23)$$

Doba obratu aktiv se stanovuje podle času, za který se celková aktiva obrátí vzhledem k tržbám. Výsledek je ve dnech [1]. Vzorec je:

$$\text{Doba obratu aktiv} = \frac{\text{celková aktiva} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.24)$$

Doba obratu zásob udává, kolik dní trvá jedna obrátka. Jak intenzivně jsou zásoby využité je důležité sledovat i u nevýrobních podniků, kde je tento ukazatel brán jako faktor likvidity [6]. Vzorec je:

$$\text{Doba obratu zásob} = \frac{\text{zásoby} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.25)$$

Po jaký čas je majetek vázán ve formě pohledávek, resp. po jaké době dojde ke splacení pohledávek. Doba obratu pohledávek má trvat stejně jako doba splatnosti faktur [6]. Vzorec je:

$$\text{Doba obratu pohledávek} = \frac{\text{pohledávky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.26)$$

Doba obratu závazků je průměrným platebním obdobím od nákupu zboží po jeho úhradu. Dny obratu mají být v souladu s průměrným inkasem na přijatých fakturách [9]. Vzorec je:

$$\text{Doba obratu závazků} = \frac{\text{závazky} \cdot 360}{\text{tržby}} \quad (2.27)$$

2.8.1.5 Bankrotní a bonitní modely

Část 2.8.1.5 rozebírá bankrotní a bonitní modely. Je zde uveden Altmanův model, Tafflerův model a index důvěryhodnosti IN01.

Altmanův model má několik modifikací. Všeobecně vypovídá o tom, zda podnik inklinuje k bankrotu či nikoliv. K výpočtu funkce Z je potřeba doplnit proměnné do vzorce Z-Score, který je upraven pro společnosti s ručením omezeným následovně:

$$\text{Z-Score} = 0,72 X_1 + 0,85 X_2 + 3,11 X_3 + 0,42 X_4 + X_5 \quad (2.28)$$

X_1 se vypočítá zlomkem, kde v čitateli dosazujeme pracovní kapitál a dělíme sumou aktiv, X_2 se vypočítá rovněž zlomkem, kde čítecel tvoří nerozdělený zisk a jmenovatel je suma aktiv, X_3 je EBIT v čitateli a celková aktiva ve jmenovateli, X_4 je vlastní kapitál dělený cizími zdroji a X_5 jsou tržby dělené celkovými aktivy.

Je-li hodnota funkce $Z \leq 1,2$ je podnik nazýván přímým kandidátem bankrotu, v případě kdy je $1,2 < Z \leq 2$ je výsledek nelze hodnotit a firma se nachází v šedé zóně. Pokud je $Z > 2,9$ společnost neinklinuje k bankrotu [8].

Tafflerův model akceptuje čtyři základní ukazatele. Ty jsou vynásobené váhou důležitosti. Výsledné ZT je predikcí bankrotu, vznikne dosazením do vzorce:

$$ZT = 0,53 X_1 + 0,13 X_2 + 0,18 X_3 + 0,16 X_4 \quad (2.29)$$

X_1 je EBT vydělené krátkodobými dluhy, X_2 jsou oběžná aktiva vydělená cizími zdroji, X_3 se vypočítá zlomkem, kde čitatelem jsou krátkodobé dluhy a jmenovatelem celková aktiva, X_4 poměruje tržby a celková aktiva.

Ukazatel $ZT < 0,2$ vyjadřuje vysokou pravděpodobnost bankrotu firmy, jestliže je ukazatel $ZT > 0,3$ vyjadřuje nízkou pravděpodobnost zbankrotování. Hodnoty nacházející se uprostřed intervalu řadíme do šedé zóny [8].

Index důvěryhodnosti IN01 patří mezi bankrotní i bonitní modely. Počítá s pěti hodnotícími ukazateli, které jsou označeny X a jsou do vzorce dosazeny následovně:

$$IN01 = 0,13 X_1 + 0,04 X_2 + 3,92 X_3 + 0,21 X_4 + 0,09 X_5 \quad (2.30)$$

X_1 je zlomkem mezi aktivy a cizími zdroji, X_2 je zlomkem mezi hodnotou EBIT a nákladovými úroky, X_3 je zlomkem, kde se do čitatele dosadí EBIT a do jmenovatele celková aktiva, X_4 poměruje výnosy a sumu aktiv a X_5 obsahuje v čitateli oběžná aktiva a ve jmenovateli krátkodobé cizí zdroje [1].

2.9 Metody ocenění podniku

2.9.1 Účetní metoda na základě historických cen

Ocenění je zpracováno na základě rozvahy podniku, dle účetnictví. Průkaznost ocenění této metody, má nevýhodu ve vztahu k dlouhodobému majetku. Počítá se s historickou cenou, za kterou byl skutečně majetek pořízen. Čistou, netto hodnotou je účetní vlastní kapitál. Účelem metody je informovat o výsledném ocenění a srovnání s výsledky z jiných metod. V případě, nižší hodnoty z výnosového ocenění

a vyšší hodnoty z ocenění vycházejícího z účetnictví je indikací pro výpočet likvidační hodnoty podniku [16].

Výhodou metody je aplikovatelnost na všechny právní formy podnikání. Velikost původně investovaného kapitálu v nominálním vyjádření je právě účetní hodnota. Účetní hodnota vlastního jmění musí být nižší než hodnota přidaná trhem. Vyšší hodnota MVA se s hodnotou EVA používá v dalších metodách [10].

Účetní hodnota vlastního kapitálu podniku se vypočítá odečtením dluhů celkem na straně pasiv rozvahy od celkových aktiv podniku:

$$V=A-D \quad (2.31)$$

Písmeno V je hodnota vlastního kapitálu, písmeno D je dluh a písmeno A je hodnota celkových aktiv [9].

2.9.2 Ocenění na základě ukazatele EVA

Zkratka EVA znamená ekonomickou přidanou hodnotu. Příznivý výsledek ukazatele EVA naznačuje růst bohatství firmy [10].

„Základním principem ekonomické přidané hodnoty je, že měří ekonomický zisk. Ekonomického zisku v tomto pojetí přitom podnik dosahuje tehdy, když jsou uhrazeny nejen běžné náklady, ale i náklady kapitálu, a to na rozdíl od účetního zisku včetně nákladů na vlastní kapitál. Zjednodušeně řečeno, pokud tedy podnik vykazuje kladný účetní zisk (ten je již snížen o placené úroky jako náklady na cizí kapitál), vykazuje též ekonomický zisk v případě, že je tento účetní zisk větší než náklady na vložený vlastní kapitál. Jinými slovy, pokud podnik sice dosahuje kladného účetního zisku, ale tento zisk není natolik vysoký, aby kompenzoval všechna rizika vlastníků, pak vlastníci nedosahují ekonomického zisku, ale naopak ztráty“[16, s. 283].

Samotný vzorec vystihuje čistý výnos z provozní činnosti podniku, od kterého odečítáme náklady cizího i vlastního kapitálu:

$$EVA=NOPAT-C \cdot WACC \quad (2.32)$$

Hodnotu NOPAT chápeme jako zisk z operační činnosti podniku, jako operační výsledek hospodaření po odpočtu upravených daní. Z výkazu zisků a ztát se NOPAT nejvíce blíží hodnotě provozního výsledku hospodaření. Vypočítá se:

$$\text{NOPAT} = (\text{VH z běžné činnosti} + \text{nákladové úroky}) \cdot (1 - \text{daň z příjmů}) \quad (2.33)$$

Průměrné vážené náklady kapitálu vypočítáme:

$$\text{WACC} = \frac{[R_d \cdot (1-t) \cdot D + (R_e \cdot E)]}{D+E} \quad (2.34)$$

Písmeno D je úročený cizí kapitál, písmeno E je vlastní kapitál. R_d jsou náklady cizího kapitálu a t je daň z příjmů. Náklady vlastního kapitálu jsou R_e [17].

C jako Capital vyjadřuje hodnotu vázanou na straně aktiv k dosažení zisku z operační činnosti. Prakticky se jedná o hodnotu NOA – o čistá operační aktiva. Hodnotu EVA za určený rok vyjadřuje výpočet na základě nákladů kapitálu nebo výpočet na základě hodnotového rozpětí. Vzorec EVA na základě **nákladů kapitálu** je následující:

$$\text{EVA}_t = \text{NOPAT}_t - \text{NOA}_{t-1} \cdot \text{WACC}_t \quad (2.35)$$

Při konstrukci vzorce EVA na základě **hodnotového rozpětí** bereme v úvahu operační rentabilitu, vážené průměrné náklady kapitálu a operační aktiva následovně:

$$\text{EVA}_t = \left(\frac{\text{NOPAT}_t}{\text{NOA}_{t-1}} - \text{WACC}_t \right) \cdot \text{NOA}_{t-1} \quad (2.36)$$

Zmíněné vzorce k výpočtu ekonomické přidané hodnoty dosazují částku NOA ke konci předchozího roku [16].

Operační rentabilita se vypočítá:

$$\text{Operační rentabilita} = \frac{\text{NOPAT}_t}{\text{NOA}_{t-1}} \cdot 100 \quad (2.37)$$

Hodnotové rozpětí:

$$\text{Hodnotové rozpětí} = \text{operační rentabilita} - \text{WACC}_t \quad (2.38)$$

Je-li ukazatel EVA vyšší než 0, znamená to, že firma vytváří majitelům podniku hodnotu a zároveň platí další vzorec:

$$EVA > 0 \quad (2.39)$$

$$\frac{NOPAT}{NOA} \geq WACC \quad (2.40)$$

Hodnota vlastního kapitálu podniku v netto vyjádření:

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left[\frac{EVA_t}{(1+WACC)^t} \right] + \frac{EVA_{T+1}}{WACC \cdot (1+WACC)^T} - D_0 + A_0 \quad (2.41)$$

$$H_n = NOA_0 + MVA - D_0 + A_0 \quad (2.42)$$

$$H_n = NOA_0 + MVA - \text{úročený cizí kapitál} \quad (2.43)$$

$$H_n = NOA_0 + \sum_{t=1}^T \left[\frac{NOPAT_t - WACC \cdot NOA_{t-1}}{(1+WACC)^t} \right] + \frac{NOPAT_{T+1} - WACC \cdot NOA_T}{WACC \cdot (1+WACC)^T} - D_0 + A_0 \quad (2.44)$$

Vzorec tržní přidané hodnoty:

$$MVA = \frac{EVA}{WACC} \quad (2.45)$$

Legenda k výše uvedeným vzorcům hodnoty vlastního kapitálu podniku v netto vyjádření říká, že H_n je hodnota vlastního kapitálu podniku v netto vyjádření, EVA_t je hodnota EVA v roce t , NOA_0 jsou čistá operační aktiva stanovená dle data ocenění, NOA_{t-1} jsou čistá operační aktiva stanovená ke konci předchozího roku, $NOPAT_t$ je operační výsledek hospodaření stanovená k roku t , $WACC$ jsou průměrné vážené náklady kapitálu, T je počet let, D_0 je hodnota úročených dluhů stanová dle data ocenění, A_0 jsou neoperační aktiva dle data ocenění, MVA je tržní přidaná hodnota [17].

2.10 Metodický postup práce

Postupové kroky aplikace akvizice budou vycházet z teoretické části diplomové práce. Akvizice firmy patří k nelehkým úkolům. Řádně sepsaný postup práce bude udávat směr procesního řízení.

První krok bude spočívat v charakteristice firmy pro akvizici. Bude uvedena:

- geografická poloha firmy,
- obchodní činnost,
- specifikace podle SK NACE,
- nová příležitost rozvoje,
- organizační struktura.

Dalším krokem bude vypracování strategické analýzy. Strategická analýza bude tvořena PESTLE analýzou. Ukazatel PESTLE rozebírá vnější okolí firmy. Ukazatelů je šest a věnují se politickému, ekonomickému, sociálnímu, technologickému, legislativnímu a ekologickému problému. Tato metoda je založena na znalostech prostředí a zákonů. Pro zpracování se využívají údaje ze statistického úřadu a dokumentů státní správy. Následovat bude Porterův model pěti sil. Předpokládá se omezení vypracování metody založené na dodavatelích, odběratelích, konkurenci, substitutech a konkurenční rivalitě z důvodu externího zpracování. Poté bude potřeba finančně analyzovat výkazy podniku podle ukazatelů finanční stability a zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity. K finanční analýze patří i zhodnocení výsledků, proto budou aplikovány bankrotní a bonitní modely. Zpracování tématu akvizice si vyžaduje zařadit do strategické analýzy ocenění firmy. Budou provedeny dvě metody ocenění. Jedna bude založena na účetní hodnotě a druhá na ukazateli EVA. Výsledky jednotlivých rozborů budou shrnuty do SWOT analýzy.

Efekty plynoucí ze strategické analýzy budou v posledním kroku využity k návrhu konkrétního postupu při akvizici ze strany kupujícího.

3 Charakteristika firmy pro akvizici

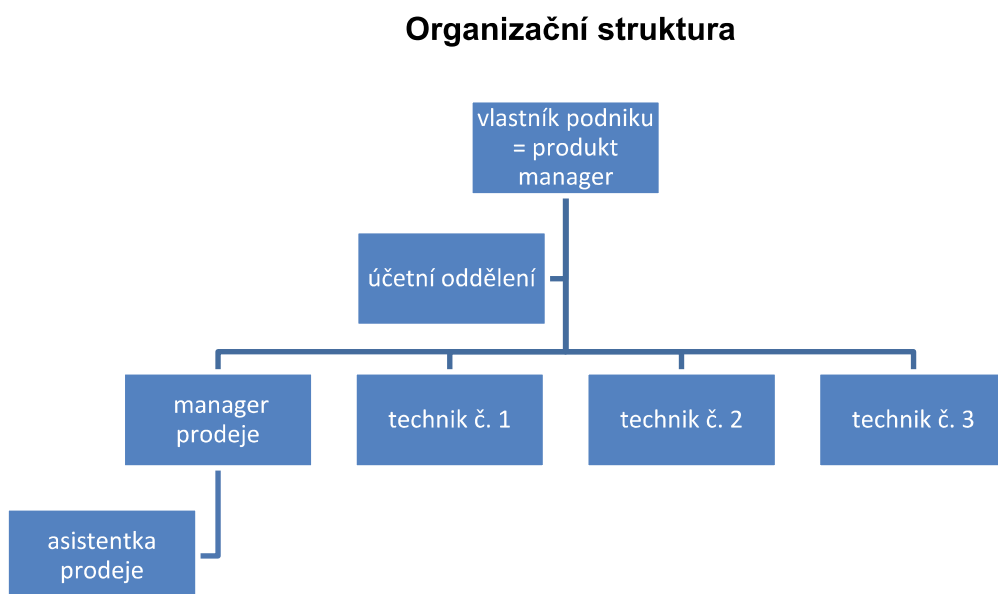
Společnost XYZ, s.r.o. vznikla založením jedním zakladatelem v roce 2005. Tato slovenská firma nejprve sídlila ve městě Martin, později v roce 2009 přesunula sídlo do Bratislavy.

Firma spadá do členění 82.99.0 podle SK NACE. Jedná se o ostatní pomocné obchodní činnosti, konkrétně se zaměřuje na prodej a servis stomatologické techniky a zařízení. High tech stroje nakoupí ze zahraničí a posléze distribuuje na referenční pracoviště univerzit, nemocnic, stomatologických klinik lékařů na Slovensku i v České republice. Zároveň v České republice bude i samotné stomatologické pracoviště.

V poslední době firma buduje vlastní dentální diagnostické centrum. V centru budou umístěny veškeré nabízené stroje a přístroje ze zahraničí k vyzkoušení lékařům a lékařskému personálu. Pro lékaře, kteří si z různých důvodů nemůžou, nebo nechtějí finančně náročné technologie dovolit a upřednostňují outsourcing, budou zmíněné přístroje vyrábět produkty a odborný personál bude poskytovat služby spojené s danou záležitostí.

Organizační struktura

Obr. 3.1



Zdroj: vlastní zpracování

Na pomyslném vrcholu pyramidy organizační struktury je majitel podniku, který zastává manažerskou pozici. Je produkt manažerem. Ovládá práci techniků i obchodní činnost. Účetní oddělení spolupracuje se všemi zaměstnanci podniku a je tvořeno jedním pracovním místem. Manažer prodeje a asistentka prodeje se starají o obchodování s produkty stomatologického oboru. Záruční a pozáruční opravy a servis přístrojů a zařízení zaštiťují tři techničtí pracovníci.

3.1 Strategická analýza

V kapitole strategická analýza se aplikuje metoda SWOT a PESTLE. Dále je rozebrána finanční stránka podniku s účastí bankrotních a bonitních modelů. Porterův model pěti sil není použit z důvodu důvěrnosti údajů.

3.1.1 PESTLE analýza

Pomocí PESTLE analýzy je rozebíráno šest faktorů, které ovlivňují okolí společnosti.

Politické faktory

Nejvýraznějším politickým faktorem v roce 2016 jsou parlamentní volby, volby proběhly začátkem března a vyhrála ji strana SMĚR-SD s necelými 30 % všech hlasů. Celkem se do parlamentu dostalo 8 stran. Volební účast byla téměř 60 % [25].

V roce 2011 došlo k pádu vlády a následné volby vyhrála strana SMĚR-SD. Výše uvedená strana je vládnoucí stranou od roku 2012. Jedná se o levicovou stranu [24].

Politické prostředí v zemi příliš nepřeje podnikání. Důvodem je např. změna v zákoníku práce, korupce, daně. Podnikatelé by rádi viděli snížení daně ze zisku z 22 % na 19 %. Uvolnění povinností k bezpečnosti práce, k zaměstnávání lidí, k hygienickým normám. Prodloužit lhůtu mezi schválením a účinností nové legislativy alespoň na půl rok v případech, kdy musí podniky přizpůsobit systémy novince [29].

Index podnikatelského prostředí zahrnuje 4 základní předpoklady pro vytvoření rovných podmínek k podnikání. Jedná se o index vnímání korupce,

agregátní indikátory správy, index zajištění státu, index neprůhlednosti a index rizika správy akciových společností [26].

Ekonomické faktory

Vývoj **inflace** ve sledovaném období 2010 až 2014 znázorňuje tabulka č. 3.1. Všechny údaje jsou v %.

Tab. 3.1

Míra inflace v letech 2010 – 2014

Faktor	2010	2011	2012	2013	2014
Míra inflace	1,0	3,9	3,6	1,4	-0,1

Zdroj: vlastní zpracování dle dat SSÚ

V České republice hlídá cenovou hladinu ČNB a pomocí měnové intervence ji ovlivňuje. Na Slovensku, po přijetí EURA, od roku 2009 ovlivňuje cenovou hladinu Evropská centrální banka, která svými opatřeními řídí všechny země se společnou evropskou měnou. Inflace v letech 2010 až 2013 se pohybuje od 1,0 % do 3,9 %. Následně je Slovensko v roce 2014 v mírné deflaci.

Míru **nezaměstnanosti** uvádí Slovenský statistický úřad díky Výběrovému zjišťování pracovních sil. V tabulce č. 3.2 je uvedena míra nezaměstnanosti v %.

Tab. 3.2

Míra nezaměstnanosti v letech 2010 – 2014

Faktor	2010	2011	2012	2013	2014
Míra nezaměstnanosti	14,4	13,5	14,0	14,2	13,2

Zdroj: vlastní zpracování dle dat SSÚ

Míra nezaměstnanosti v letech 2010 až 2014 dosahuje maximální hodnoty 14,4 % a minimální hodnoty 13,2 %. Pozitivní je pouze náznak poklesu míry nezaměstnanosti v roce 2014 oproti roku předcházejícímu. Tato vysoká míra nezaměstnanosti je důsledkem ekonomické krize a také důsledkem podnikatelského prostředí. Firma XYZ, s.r.o. spadá do bratislavského kraje, kde je nezaměstnanost každoročně nižší. Pro doplnění celkového obrázku je použita tabulka č. 3.3, ve které je vyčíslena průměrná měsíční mzda. Mzda je v eurech a je propočítána v průměru vždy za první kvartál roku.

Tab. 3.3

Průměrná měsíční mzda v letech 2010 – 2014

Faktor	2010	2011	2012	2013	2014
Průměrná měsíční mzda	725	746	770	789	821

Zdroj: vlastní zpracování dle dat SSÚ

Ve sledovaném období let 2010 až 2014 má průměrná měsíční mzda rostoucí trend. I přírůstky mezi konkrétními výsledky rychle rostou. V prvním kvartále roku si zaměstnanci v průměru vydělali 821 EUR, což je o 32 EUR více než byla průměrná mzda v prvním čtvrtletí roku 2013.

Hrubý domácí produkt je uvedený v běžných cenách v tabulce č. 3.4. Částky jsou v miliónech EUR a údaj v roce 2014 je předběžný. Sumy jsou matematicky zaokrouhlené na celé tisíce.

Tab. 3.4

Hrubý domácí produkt v letech 2010 – 2014

Faktor	2010	2011	2012	2013	2014
HDP	67 387	70 444	72 420	73 835	75 561

Zdroj: vlastní zpracování dle dat SSÚ

Informace o rostoucí hodnotě statků a služeb v peněžním vyjádření za období 2010 až 2014 na území Slovenské republiky je pozitivní. Ve vytyčeném období je konečný rok 2014 z hlediska HDP o 8 174 miliónů EUR vyšší než výsledek v počátečním roce 2010. Hrubý domácí produkt řadíme k základním makroekonomickým indikátorům.

Sociální faktory

Sociálním faktorem jsou lidé a jejich charakteristiky. Tabulka č. 3.5 vyobrazuje počet obyvatel Slovenské republiky k poslednímu dni v roce 2010, 2011, 2012, 2013 a 2014.

Tab. 3.5

Počet obyvatel v letech 2010 – 2014

Faktor	2010	2011	2012	2013	2014
Počet obyvatel	5 435 273	5 404 322	5 410 836	5 415 949	5 421 349

Zdroj: vlastní zpracování dle dat SSÚ

Výše uvedená tabulka umožňuje vyčíst informace o zvyšujícím se počtu lidí trvale žijících na území Slovenské republiky a to od roku 2011. Ale v porovnání roku 2014 a roku 2010 se počet obyvatel snížil o 13 924 obyvatel. V monitorovaném období dochází pouze k přirozenému přírůstku občanů, znamená to, že se více lidí narodilo, než umřelo. Z další tabulky č. 3.6 je patrný průměrný věk obyvatel.

Tab. 3.6

Průměrný věk obyvatel v letech 2010 – 2014

Faktor	2010	2011	2012	2013	2014
Průměrný věk	38,7	39	39,3	39,6	39,9

Zdroj: vlastní zpracování dle dat SSÚ

Průměrný věk obyvatel je silně ovlivněn tzv. generací husákových dětí. Trend kopíruje meziroční přírůstky o 0,3. V roce 2015 s vysokou pravděpodobností vykáže Slovenský statistický úřad průměrný věk obyvatelstva přes 40 let života, asi 40,2 let. Z poznatků SSÚ je dobrou zprávou vyšší počet obyvatel před produktivním věkem než v důchodovém věku, za předpokladu, že se mladá generace aktivně zapojí do ekonomického života.

Technologické faktory

Zdokonalování technologie je nezbytné pro přežití podniku. Dnes už se nejedná pouze o udržení kroku se sousedními státy, ale o mezikontinentální boj. Ten má usnadnit členství v evropské unii. Evropská unie již několik desetiletí podporuje Evropskou nadaci pro vědu. Každý podnik musí reflektovat novinky, které výzkum a vývoj přináší a prodávat, či poskytovat je. V členských zemích EU působí několik organizací zabývajících se podporou projektů a samotných vědeckých pracovníků. Technologické pokroky nejsou zrozeny pouze z EU, jak by se z výše uvedeného výkladu mohlo zdát. Vysoké školy se mimo vzdělávací činnost věnují výzkumným povinnostem a konečně firmy investují značné finanční prostředky do investičních záměrů a do oddělení výzkumu.

Legislativní faktory

Orientace v zákonech, normách, vyhláškách, novelách apod. je extrémně náročná. Ve velkých podnicích jsou zřízené kanceláře pouze pro právníky, ale menší firmy si firemního právníka jako zaměstnance nemůžou dovolit. Jeho služby nakupují a tuto službu outsourcují. Legislativní faktor a byrokratická zátěž je pro většinu podniku ohrožením. Firmy se na Slovensku potýkají se zákony týkající se:

- Obchodního zákoníku, zákon č. 513/1991 Sb.,
- Celního zákona, zákon č. 199/2004 Sb.,
- Zákoníku práce, zákon č. 311/2001 Sb.,
- Zákonu o bezpečnosti a ochraně zdraví při práci, zákon č. 124/2006 Sb.,
- Zákonu o účetnictví, zákon č. 431/2002 Sb.,
- Zákonu o správě daní, zákon č. 563/2009 Sb.,
- Zákonu o dani z přidané hodnoty, zákon č. 222/2004 Sb.,
- Zákonu o dani z příjmů, zákon č. 595/2003 Sb.

Ekologické faktory

O ekologickou šetrnost se zajímá stále více lidí, firem i státních organizací. Relativně nový Zákon o odpadech č. 79/2015 Sb. je účinný od 1. 1. 2016 a shrnuje environmentální úkoly pro společnost jako takovou. V zásadě jde o dostupnost informací, o omezení vzniku odpadu a zajištění recyklace. Zákon pamatuje i na zodpovědnost výrobců. Podniky se řídí mezinárodní normou, která klade důraz na životní prostředí. Je to norma ISO.

3.1.2 Rozbor finanční analýzy včetně zhodnocení

Rozbor ukazatelů finančního zdraví podniku tvoří významný podíl praktické části. Úvod finanční analýzy je věnován vertikální a horizontální analýze aktiv a pasiv.

3.1.2.1 Vertikální analýza aktiv

Prvním specifickým finanční analýzy je vertikální analýza aktiv.

Tab. 3.7

Vertikální analýza aktiv v %

	2010	2011	2012	2013	2014
Aktiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Pohledávky za upsaný vlastní kapitál	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý majetek	44,71	14,85	14,35	3,61	8,64
Dlouhodobý nehmotný majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dlouhodobý hmotný majetek	44,71	14,85	14,35	3,61	8,64
Dlouhodobý finanční majetek	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Oběžná aktiva	55,04	85,04	85,36	96,00	91,24
Zásoby	19,44	15,19	28,91	47,53	55,55
Dlouhodobé pohledávky	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Krátkodobé pohledávky	22,09	65,24	52,95	39,05	34,09
Krátkodobý finanční majetek	13,51	4,62	3,50	9,41	1,60
Časové rozlišení	0,25	0,11	0,30	0,39	0,12

Zdroj: vlastní zpracování

V rozmezí let 2010 – 2014 tvoří oběžná aktiva hlavní část celkových aktiv. V roce 2013 je to dokonce 96%. Podíl dlouhodobého majetku na celkových aktivech do roku 2013 postupně klesá, v roce 2014 došlo k mírnému navýšení. Na 100% hodnotu aktiv velmi malou částí působí časové rozlišení.

V období pěti let tvoří součtový řádek dlouhodobého majetku pouze dlouhodobý hmotný majetek. Dlouhodobý nehmotný a dlouhodobý finanční majetek firma neeviduje.

Oběžná aktiva jsou tvořena převážně zásobami a krátkodobými pohledávkami. Od roku 2010 do roku 2012 představují krátkodobé pohledávky největší část na oběžných aktivech. V roce 2013 nastal zlom a většinu, i v roce 2014, utváří zásoby. V roce 2014 činí zásoby více než 50% oběžného majetku. Oběžná aktiva jsou vzhledem k dlouhodobým aktivům v převaze. Nejedná se o výrobní

podnik, ale o obchodní. Dlouhodobý majetek musí být vždy ve výrazně nižším zastoupení. V nižší míře ovlivňuje oběžná aktiva krátkodobý finanční majetek. Dlouhodobé pohledávky jsou ve všech letech nulové. Je možné ovšem polemizovat, do jaké míry jsou správně evidované neuhrazené pohledávky na účtech krátkodobých pohledávek, na místo dlouhodobých.

3.1.3.2 Vertikální analýza pasiv

Dalším specifikem finanční analýzy je vertikální analýza pasiv.

Tab. 3.8

Vertikální analýza pasiv v %

	2010	2011	2012	2013	2014
Pasiva celkem	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Vlastní kapitál	14,82	10,06	20,57	19,24	12,01
Základní kapitál	2,85	1,40	2,49	2,27	1,58
Rezervní fondy	0,28	0,14	0,25	0,23	0,16
Výsledek hospodaření minulých let	6,29	5,76	15,10	16,38	11,67
Výsledek hospodaření běžného účetního období po zdanění	5,39	2,76	2,72	0,36	-1,39
Cizí zdroje	85,18	89,94	79,43	80,76	87,99
Dlouhodobé závazky	9,49	0,76	0,02	0,04	9,30
Krátkodobé závazky	75,70	85,90	79,39	80,53	62,46
Krátkodobé rezervy	0,00	0,04	0,00	0,20	0,06
Běžné bankovní úvěry	0,00	3,24	0,02	0,00	16,16
Časové rozlišení	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Zdroj: vlastní zpracování

Cizí zdroje se přibližně čtyřmi pětinaми blíží celkovým pasivům. Na zbylou část pasiv celkem působí vlastní kapitál. Výdaje a výnosy příštích období jsou nulové. Při srovnání vertikální analýzy aktiv a pasiv zjistíme, že od roku 2012 je oběžný majetek

z části financován vlastními zdroji. Nejpatrnější rozdíl je v roce 2013, ve kterém je z 15,24% vlastní kapitál krytý oběžnými aktivy.

Vlastní kapitál se skládá ze základního kapitálu, ten se pohybuje v rozmezí 1,40%-2,85%, ještě menší částí je rezervní fond, jeho nejvyšší hodnota je 0,28%. Největší vliv na vlastní kapitál má výsledek hospodaření minulých let. Jeho interval je od 5,76% do 16,38%. Poslední položkou je výsledek hospodaření běžného účetního období po zdanění, který v průběhu předcházejících pěti let postupně klesá. V roce 2014 se dostává do mínusové hodnoty 1,39%.

Hodnota cizích zdrojů se dělí mezi dlouhodobé závazky, krátkodobé závazky, krátkodobé rezervy a běžné bankovní úvěry. Dlouhodobé závazky se v roce 2010 a 2014 podílí na cizích zdrojích necelými deseti procenty. V letech 2011, 2012 a 2013 je ono procento téměř nulové. Zatímco krátkodobé závazky tvoří největší díl na cizích zdrojích financování. Nezaplacené přijaté faktury do jednoho roku dosahují od 62,46% do 85,90%. Krátkodobé rezervy a běžné bankovní úvěry se podílí na cizích zdrojích minimálně. Za zmínku stojí běžné bankovní úvěry v roce 2014, kdy došlo oproti letům předcházejícím k výraznějšímu navýšení na 16,16%. Firma se musela v roce 2014 zadlužit a použít jako zdroj financování bankovní úvěr. Převážně ze zdrojů bankovního úvěru firma financuje aktiva firmy, které jsou v roce 2014 tvořena z 55,55 % zásobami. Svůj podíl na nedostatku peněžních prostředků mají neuhrazené vydané faktury. Klienti firmy jsou sice solventní, ale přesto neplatí včas a řádně.

3.1.3.3 Horizontální analýza aktiv

Horizontální analýza aktiv je součástí přílohy 5. Celková aktiva dosahují v jednotlivých letech výrazné fluktuace. Srovnání roku 2011 s rokem 2010 přinesl kladnou změnu o téměř 103%, ale srovnání roku 2012 s rokem předcházejícím dosáhl záporné změny 43,61%. Podíl dlouhodobého majetku se až do roku 2013 snižoval. V porovnání roku 2014 a 2013 dochází ke skokovému nárůstu dlouhodobého majetku o 243,21%, tj. o 25 737 EUR. Oběžný majetek rovněž kolísá z plusových do mínusových stavů a naopak. V roce 2012 se snížil podíl oběžných

aktiv o 43,41%. V ostatních letech se podíl oběžných aktiv zvyšuje o 213,63%, 23,45% a 36,42%.

Na dlouhodobý majetek výhradně působí dlouhodobý hmotný majetek. Hodnoty jsou totožné. Zásoby vykazují každoroční navýšení o 58,56%, 7,32%, 80,48% a o 67,16%. Růst zásob o desítky procent ročně není pozitivním jevem. V zásobách jsou uloženy finanční prostředky, které by se při optimalizaci zásob mohly použít na úhradu závazků. Krátkodobé pohledávky se z roku na rok změnily o sumy 257 135 EUR, o -167 373 EUR, o -26 899 EUR a o 28 894 EUR. Hodnoty krátkodobého finančního majetku se mění na -30,60%, -57,31%, 195,55% a -75,54%.

3.1.3.4 Horizontální analýza pasiv

Horizontální analýza pasiv je součástí přílohy 6. Celková pasiva se v tabulce č. 3.14 výrazně měnila. Vlastní kapitál se v každém období snižoval, až v porovnání roku 2014 a 2013 klesl na zápornou hodnotu -10,36%. Nejvýraznější změnou v cizích zdrojích je změna o 114,31% v porovnání roku 2011 a 2010.

3.1.3.5 Ukazatele finanční stability a zadluženosti

Část ukazatelů v tabulce č. 3.13 je prezentována finanční stabilitou, další část se zabývá analýzou zadluženosti podniku. Jednotlivé ukazatele a výsledky ve sledovaných letech 2010 – 2014 jsou uvedeny v tabulce.

Tab. 3.9

Ukazatele finanční stability a zadluženosti (v %)

Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Podíl vlastního kapitálu na aktivech	(2.1)	14,82	10,06	20,57	19,24	12,01
Stupeň krytí stálých aktiv	(2.2)	54,36	72,86	143,51	533,29	246,67
Podíl stálých aktiv	(2.3)	44,71	14,85	14,35	3,61	8,64
Podíl oběžných aktiv	(2.4)	55,04	85,04	85,36	96,00	91,24
Podíl zásob	(2.5)	19,44	15,19	28,91	47,53	55,55
Majetkový koeficient	(2.6)	6,75	9,94	4,86	5,20	8,32
Ukazatel celkové zadluženosti	(2.7)	85,18	89,94	79,43	80,76	87,99
Dlouhodobá zadluženost	(2.8)	9,49	0,76	0,02	0,04	9,30
Běžná zadluženost	(2.9)	75,70	85,90	79,39	80,53	62,46
Ukazatel zadluženosti VK	(2.10)	574,92	893,97	386,21	419,80	732,32
Úrokové krytí	(2.11)	135,47	184,27	77,65	-46,14	- 148,46

Zdroj: vlastní zpracování

Z vlastního kapitálu jsou kryta aktiva v letech 2010 14,82 %, 2011 10,06 %, 2012 20,57 %, 2013 19,24 % a 2014 12,01 %. V žádném z uvedených roků nedochází ke snižování výnosnosti vlastního kapitálu z důvodu vysokého ukazatele. Aktiva firmy jsou z převážné většiny financovány z cizích zdrojů. V roce 2012 se podařilo společnosti dosáhnout nejvyššího 20,57 % krytí aktiv vlastním kapitálem.

Stupeň krytí stálých aktiv dosahuje požadovaných hodnot od roku 2012. Hodnoty nad 100% jsou žádané, protože v daném případě pasiva, tzn. dlouhodobý kapitál pokrývá veškerá stálá aktiva. V našem případě jsou stálá aktiva tvořena dlouhodobým hmotným majetkem. V roce 2010 a 2011 se stálá aktiva z nadpoloviční

většiny financují dlouhodobým kapitálem, konkrétně v roce 2010 jím byla aktiva financována z 54,36 %.

V obchodních společnostech musí být podíl stálých aktiv nízký, protože nevzniká potřeba pořízení samostatných movitých věcí, jako jsou výrobní stroje a zařízení. V roce 2013 je ukazatel 3,61 %, v roce 2014 8,64 %, což je pozitivní trend. Výsledek v roce 2013 říká, že pouhými 3,61 % se podílí stálá aktiva na celkových aktivech.

Naopak podíl oběžných aktiv bývá u obchodních společností vysoký. Předpoklad je v naší situaci splněn. V posledních čtyřech analyzovaných letech je interval od 85,04 % do 96 %. Výsledné hodnoty dorovnávají podíl stálých aktiv do hodnoty 100 % celkových aktiv. Oběžná aktiva v roce 2013 tvoří 96 % část na celkových aktivech.

V letech 2013 a 2014 podíl zásob představuje prakticky poloviční účast na celkových aktivech. Konkrétně se jedná o 47,53% a 55,55%. Výsledek je rovněž způsoben předmětem podnikání firmy. Zda-li je celkový efekt opravdu v pořádku záleží i na procentu ležáků.

Finanční páku lze považovat za stabilní veličinu. Rozdíl mezi nejvyšší a nejnižší hodnotou není ani 2%. Koeficient dokresluje výsledky o optimálnosti zadluženosti firmy dohromady s podílem vlastního kapitálu na aktivech a stupni krytí stálých aktiv.

V intervalu od 79,43% do 89,94% se u sledované firmy v letech 2010 až 2014 pohybuje ukazatel celkové zadluženosti. Nejnižší hodnoty společnost dosáhla v roce 2012, kdy z 79,43 % jsou aktiva kryta cizími zdroji. Tento ukazatel zajímá především dlouhodobé věřitele firmy. Věřitelské riziko v tomto případě neklesá a je poměrně vysoké. Zadluženost podrobně analyzují ukazatele dlouhodobé a běžné zadluženosti.

Kladnou informací je, že dlouhodobá zadluženost nedosahuje ani 10%, ve vybraném podniku se pohybuje v intervalu od 0,02% do 9,49%. Za povšimnutí stojí výsledky v letech 2011 až 2013, kde dlouhodobá zadluženost byla téměř nulová. Otázkou zůstává správnost rozlišení mezi krátkodobými a dlouhodobými závazky.

Běžná zadluženost se pohybuje na relativně stabilních výsledcích. K výkyvu došlo v posledním analyzovaném roce, ve kterém hodnota klesla na 62,46%. Příčinou výkyvu je hodnota dlouhodobé zadluženosti, která v roce 2014 dosahuje 9,30%.

Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu dosahuje alarmujících hodnot. Sledovaný interval výsledných hodnot začíná na 386,21 % a končí na 893,97 %. Optimální hodnota maximálně 120% je několikanásobně překročena ve všech letech. Trend ukazatele není ani klesající. V roce 2011 byl o 893,97 % vlastní kapitál převyššen cizím kapitálem. Z výsledků vyplývá, že management společnosti má velmi kladný vztah k riziku. Z pohledu optimálního poměru financování pomocí vlastních nebo cizích prostředků se jedná o nestabilní společnost.

Vysokého rozptylu dosahuje úrokové krytí firmy v jednotlivých letech. Pozitivní jsou výsledky roku 2010 135,47 % a roku 2011 184,27 %. Placení úroků je zcela pokryto provozním ziskem. Horší výsledek je z roku 2012 77,65 %. A dokonce do negativních čísel se dostáváme v roce 2013 a 2014 - 46,14 % a - 148,46 %. Znamená to, že firma si od roku 2013 nevydělá ani na úroky.

3.1.3.6 Ukazatele rentability

Výnosnost se vyjadřuje rentabilitou aktiv, rentabilitou dlouhodobých zdrojů a rentabilitou vlastního kapitálu. Faktické výsledky ziskovosti za sledované období 2010 až 2014 zobrazuje tabulka č. 3.10.

Tab. 3.10

Ukazatele rentability (v %)

Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
ROA	(2.12)	3,89	2,27	1,68	-0,81	-2,16
ROCE	(2.13)	16,00	20,98	8,17	-4,19	-10,11
ROE	(2.14)	36,40	27,44	13,25	1,88	-11,56
ROS (EBT)	(2.15)	3,63	1,86	1,37	0,53	-0,55
ROS (EBIT)	(2.15)	2,09	1,20	0,60	-0,45	-1,69

Zdroj: vlastní zpracování

Rentabilita aktiv je jádrem hodnocení výnosnosti. Trend vývoje ukazatele je klesající, ale žádoucí je trend rostoucí. Znamená to, že firma potřebuje mnoho aktiv k vytvoření zisku. V roce 2013 a 2014 nedosahuje ukazatel ziskovosti, ale vykazuje minusové stavy 0,81% a 2,16%. Rentabilita aktiv 3,89 % v roce 2010 vypovídá o zhodnocení 0,0389 EUR za jedno EURO vložených do aktiv.

Výnosnost vlastního kapitálu a dlouhodobých dluhů je od roku 2011 klesající, až do mínus 10,11%. Nepříznivý úbytek vypovídá o úbytku rentability dlouhodobých zdrojů z důvodu poklesu zisku před úroky a daněmi. Vlastníci zvyšující potenciál užití dlouhodobého cizího kapitálu sledují rostoucí hodnoty ROCE. Nejvyšší výnosnost reprezentuje rok 2011, jedno EURO dlouhodobých zdrojů vyneslo podniku 0,2098 EUR.

Rentabilita vlastního kapitálu má podobný vývoj jako rentabilita aktiv. Klesající hodnoty předurčují klesající trend, ovšem vlastníci podniku chtějí vidět trend rostoucí. V roce 2010 dosahuje rentabilita nejvyšší hodnoty 36,40 %. Na jedno EURO vloženého do vlastního kapitálu připadá 0,3640 EUR z čistého zisku. V porovnání s ostatními lety obsahuje výsledek hospodaření za účetní období po zdanění také 1.199 EUR z výsledku hospodaření z mimořádné činnosti po zdanění. Z rozmezí let 2010 až 2013 monitorujeme vyšší rentabilitu vlastního kapitálu oproti rentabilitě aktiv. To vede k předpovědi o stabilní společnosti. V posledním sledovaném roce vykazovala společnost destabilitu.

V tabulce č. 3.10 můžeme sledovat dvě hodnoty ROS. První hodnota počítá ve jmenovateli s hrubým ziskem, druhá hodnota počítá s hrubým ziskem před zdaněním a úroky. Ziskovost tržeb má v obou řádcích obdobně klesající charakter. ROS se hojně používá k mezipodnikovému srovnání a k srovnání v čase. Klesající úroveň naznačuje neoptimální stanovení cen produktů a služeb.

3.1.3.7 Ukazatele likvidity

Likvidita spočívá v možnosti zaplatit platby financemi v daném čase, míře a s dostatečnou rezervou platebních prostředků. Skutečné výsledky ukazatelů likvidity zobrazuje tabulka č. 3.11.

Tab. 3.11

Ukazatele likvidity

Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Ukazatel celkové likvidity	(2.16)	0,73	0,99	1,08	1,19	1,46
Pohotová likvidita	(2.17)	0,47	0,81	0,71	0,60	0,57
Okamžitá likvidita	(2.18)	0,18	0,05	0,04	0,12	0,03
Podíl pohledávek na OA	(2.19)	0,40	0,77	0,62	0,41	0,37
Podíl zásob na OA	(2.20)	0,35	0,18	0,34	0,50	0,61
ČPK	(2.21)	-48145	-4055	15925	45298	120970
Poměrový ukazatel likvidity	(2.22)	-37,53	-1,01	6,99	16,12	31,55

Zdroj: vlastní zpracování

Způsobilost dostat platební schopnosti oběžným majetkem do výše krátkodobých závazků se v ideálním případě pohybuje v rozmezí od 1,5 do 2,5. Interval celkové likvidity v naší situaci je od 0,73 do 1,46. Kdybychom v roce 2010 abstrahovali od jiných hodnot, než jsou oběžná aktiva a krátkodobé závazky a došlo by k situaci okamžité úhrady krátkodobých závazků, musely by se přeměnit oběžná aktiva na peníze. Hodnota je 0,73. Znamená to, že krátkodobé závazky jsou vyšší než oběžná aktiva. V nastíněném případě by oběžná aktiva nestačila na úhradu krátkodobých závazků a muselo by dojít k prodeji stálých aktiv. Ukazatel celkové likvidity v jednotlivých letech sice nedosahuje ideálních hodnot, ale jeho vývoj je rostoucí a firma je platebně schopnější. Zmíněný trend je způsoben položkou zásob, která roste.

Vzorec s přísnějšími pravidly uvádí ideální hodnoty od 1,0 do 1,5. Skutečný výsledek se nachází v intervalu 0,47 – 0,81. Od roku 2011 můžeme sledovat

sestupný charakter hodnoty. V roce 2014 se dostává na hodnotu 0,57. Zatímco ve stejném roce byla celková likvidita 1,46. Tato nápadná propast je dána hodnotnou zásob. Při nahlédnutí do vertikální analýzy pasiv je vidět 55,55 % podíl zásob na OA.

Posledním typem testování vlivu krátkodobých závazků na různé části OA je okamžitá likvidita. OA se u okamžité likvidity skládají pouze z peněz v pokladně a z peněz na bankovních účtech. Krátkodobý finanční majetek utváří minimální procento z oběžného majetku, jak je vidět v tabulce č. 3.11. Odborná literatura uvádí ideální hodnotu kolem 0,2 za vzorovou. Výsledky v letech 2011, 2012 a 2014 vykazují největší rozdíl od hodnoty 0,2. V roce 2012 a 2014 je konečný ukazatel způsoben nízkou hodnotou finančních účtů z rozvahy. Naopak v roce 2011 je konečný ukazatel způsoben vysokou hodnotou krátkodobých závazků.

Podíl pohledávek na oběžných aktivech má doplňující charakter. V tomto konkrétním případě je vhodný klesající trend z hlediska kvanta nezaplacených pohledávek po splatnosti. Výsledné hodnoty se ve sledovaném období pohybovaly od 0,37 do 0,77. Od roku 2011 ukazatel klesá.

V našem příkladě podíl zásob na OA od roku 2011 roste. Pakliže se nejedná o výrobní podnik, je lepší stabilita hodnot. Ukazatel je spíše dodatkový.

Čistý pracovní kapitál slouží jako rezervní zdroj pro udržení chodu firmy. V ideálním případě je ukazatel rostoucí. Lze uvést, že hodnota roste vysokým tempem. Z hodnoty mínus 48.145 EUR v roce 2010 vzrostla v roce 2014 na plus 120.970 EUR. V roce 2010 a 2011 jsou oběžná aktiva nižší než krátkodobé závazky, vzniká hrozba nekrytého dluhu a podkapitalizování firmy. Od roku 2012 jsou oběžná aktiva vyšší než krátkodobé závazky. V roce 2012 činí ČPK 15.925 EUR, v roce 2013 je ČPK 45.298 EUR a o rok později je ČPK o 75.672 EUR vyšší než v roce předcházejícím. Tyto hodnoty jsou pozitivní pro platební schopnost podniku, ale pozor na překapitalizování podniku. Zvláště v roce 2013 dosahuje hodnota ČPK 5,32, tzn. využití dlouhodobých zdrojů k financování oběžných aktiv. Likvidita roste, ale dochází k neefektivnímu využití zdrojů.

Pro dokreslení situace je použit poměrový ukazatel likvidity. Potvrzuje výsledky z ČPK, kde v letech 2010 a 2011 sledujeme výsledky menší než 0. Krátkodobé závazky financují stálá aktiva. Od roku 2012 firma směřuje k dosažení

ideálního intervalu hodnoty od 30 do 50 %. V roce 2012 je hodnota 6,99 %, napřesrok je poměrový ukazatel likvidity 16,12 % a v posledním sledovaném roce 31,55 %.

3.1.3.8 Ukazatele aktivity

V tabulce 3.12 se nachází výsledky spojitosti kapitálů s dlouhodobými i krátkodobými aktivy za časové období let 2010 až 2014.

Tab. 3.12

Ukazatele aktivity

Ukazatel	Vzorec	2010	2011	2012	2013	2014
Obrátka celkových aktiv	(2.24)	1,86	1,89	2,80	1,78	1,28
Doba obratu aktiv	(2.25)	193	191	128	202	282
Doba obratu zásob	(2.26)	38	29	37	96	157
Doba obratu pohledávek	(2.27)	43	124	68	79	96
Doba obratu závazků	(2.28)	165	172	102	164	248

Zdroj: vlastní zpracování

Obrátka celkových aktiv poskytuje náhled na optimálnost hospodaření s majetkem společnosti. Požadavek rostoucího trendu je splněn od roku 2010 do roku 2012. Rychlost obratu se zvýšila z 1,86 přes 1,89 až na 2,80. Výsledek v roce 2012 2,80 vyjadřuje docílení 2,80 EUR tržeb z jednoho eura aktiv. Od roku 2013 ukazatel klesl na 1,78 a v posledním sledovaném roce klesl o půl obrátky.

Ze sledovaných let 2010 až 2014 trvala doba obratu aktiv nejkratší dobu v roce 2012 a to 128 dní. Znamená to, že 128 dní plynula doba obratu aktiv vzhledem k výši tržeb. Ve všech ostatních letech byl ukazatel značně vyšší. Dny obratu aktiv činily 193 dní v roce 2010, v roce 2011 191 dní, v roce 2013 202 dní a v roce 2014 282 dní. Enormní nárůst v roce 2014 je způsoben výši aktiv, konkrétně vysokým podílem zásob a jejich druhem. Svou roli rovněž hraje rozvaha jako stavový

výkaz k poslednímu dni v roce. Čím rychlejší je obrátka celkových aktiv, tím kratší je doba obratu.

Výsledky doby obratu zásob jsou variabilní. Interval se pohybuje od 29 dní do 157 dní. Diferencovanost výsledků je způsobena změnou struktury zásob a prodejem pomaluobrátkových strojů. V průměru 157 dní v roce 2014 trvalo, než byly zásoby vyskladněny.

Doba obratu pohledávek se v průběhu let změnila až o 81 dní. V roce 2010 byl ukazatel 43 dní, o rok později ukazatel činí 124 dní. Od roku 2012 se doba obratu pohledávek zvyšuje z 68 dní, na 79 dní a v posledním sledovaném roce na 96 dní. Pozorujeme zde nežádoucí rostoucí trend. Faktury vydané v roce 2014 jsou v průměru po 96 dnech zaplacené.

Doba obratu závazků odráží platební morálku společnosti. Ta se ve sledovaném období let 2010 až 2014 pohybuje od 102 dní do 248 dní. Výsledek v roce 2014 udává, že 248 dní firma čerpá obchodní úvěr od dodavatelů. Je nutné poukázat na skutečnost, že doba splatnosti u pomaluobrátkových strojů je delší než obvyklých 14 dní. Aby byla dodržena solventnost firmy, musí být doba obratu pohledávek kratší než doba obratu závazků. Zmíněné pravidlo je dodrženo ve všech sledovaných letech.

3.1.3.9 Zhodnocení finanční analýzy

Analýza obratu a čistého zisku

Tab. 3.13

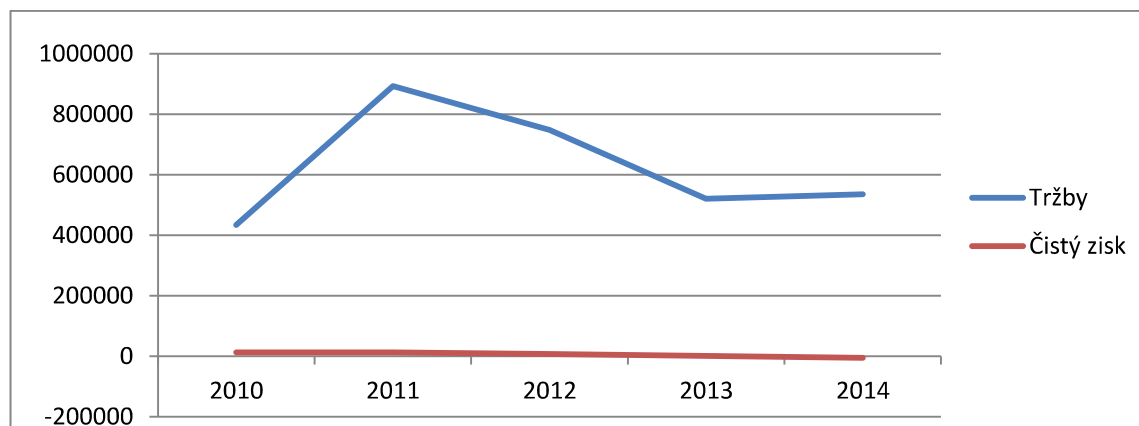
Analýza obratu a čistého zisku

	2010	2011	2012	2013	2014
Tržby	433 643	892 904	747 976	520 600	535 992
Čistý zisk	12 570	13062	7268	1057	-5837

Zdroj: vlastní zpracování

Z tabulky vyjadřující tržby a čistý zisk sledujeme nechtěný vývoj ukazatelů. Od roku 2011 oba parametry klesají. V roce 2014 tržby sice vzrostou, ale čistý zisk se propadl do záporné hodnoty.

Graf 3.1



Lépe je vidět průběh z grafu. Ze kterého je patrný neproporcionální vývoj hodnot. Na vině může být výše nákladů nebo snižující se marže.

Strategická analýza cílové společnosti prozrazuje, že je vhodné uplatnit obrannou strategii s minimalizací slabých stránek a hrozeb, popř. vzdát se nebo změnit pozici na trhu. Akvizicí se poměry příležitostí a hrozeb přemění. Změní se i pozice na trhu, protože dojde k přesunutí zásob a agendy s nimi spojenou do kupujícího podniku a zahraniční společnost se může věnovat servisním službám a

získávání silnější tržní pozice především ze služeb. Tímto krokem odpadne cenový boj s konkurencí, která poskytuje levné produkty. Úmyslem orientovat se na služby se minimalizuje konkurence ve smyslu výrazně těžšího napodobení i poskytování servisu stomatologické techniky. Nejvýraznějším faktorem z PESTLE analýzy je politický. Vysoké daně, korupce a znění Zákoníku práce komplikují podnikatelům život. Politické faktory se promítají i do dalších faktorů. Příznivější novela pracovních norem by umožnila zaměstnávat lidi snadněji. Snížení nároků na odvody se zaměstnanci spojenými a méně přísnějšími hygienickými požadavky by ušetřily firmě náklady. Ušetřené prostředky by se dostaly do koloběhu přes investice, nové pracovní místa, atd. Výsledky finanční analýzy poukazují v ukazatelích na zásoby a jejich špatné řízení. Jednak vysokým podílem zásob na celkových aktivech, na oběžných aktivech, době obratu zásob. Záporné hodnoty ukazatelů ziskovosti, kdy u rentability tržeb jsou na vině nízké marže. Trendy vývoje ukazatelů jsou mnohdy opačné od žádoucího postupu. Příkladem je doba obratu pohledávek a závazků.

Bankrotní a bonitní modely

K interpretaci výsledků finanční analýzy vzhledem k cíli práce, je vhodné použít bankrotní a bonitní modely. Celkem jsou uvedeny tři modely. První se nazývá Altmanův model – počítá se pomocí vzorce (2.28), druhý model je Tafflerův – počítá se pomocí vzorce (2.29). Modely se řadí k bankrotním modelům. Třetí, kombinovaný model, se nazývá Index důvěryhodnosti IN01- počítá se pomocí vzorce (2.30).

Altmanův model

Tab. 3.14

Ukazatel Z v letech 2010 – 2014

	2010	2011	2012	2013	2014
Z	1,96	2,05	3,14	2,13	1,57

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2012 je výsledek větší než 2,9 a znamená minimální pravděpodobnost vzniku bankrotu. V ostatních analyzovaných letech se výsledky pohybují v intervalu od 1,57 do 2,13. Tyto výsledky odpovídají rozmezí tzv. šedé zóny. Ve zmíněné zóně nelze jednoznačně určit, zda podnik směřuje k bankrotu, nebo nikoliv. Z tohoto důvodu je použit ještě jeden bankrotní model.

Tafflerův model

Tab. 3.15

Tafflerův model

	2010	2011	2012	2013	2014
ZT	0,57	0,61	0,76	0,59	0,48

Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty ve všech sledovaných obdobích jsou větší než 0,3. To indikuje malou pravděpodobnost bankrotu. Finanční analýza po rozporuplných výsledcích v hodnocení bankrotního rizika obstála. Ukazatele jsou velmi podstatné pro zvolení oceňovací metody. Nyní můžeme vyloučit ocenění na základě likvidační hodnoty, protože se nejedná o akutně ohrožený podnik. Nicméně výsledky nejsou přesvědčivé a k bankrotním modelům je použit ještě model kombinující bankrotní i bonitní charakteristiky, jedná se o index finanční důvěryhodnosti IN01.

Index důvěryhodnosti IN01

Tab. 3.16

Index důvěryhodnosti IN01

	2010	2011	2012	2013	2014
IN01	0,82	0,79	0,95	0,59	0,38

Zdroj: vlastní zpracování

Index důvěryhodnosti IN01 větší než 1,77 vyjadřující dobré finanční zdraví nevykazuje firma v žádném sledovaném roce. V šedé zóně hodnocení se nacházejí roky 2010 až 2012. Interval pro skupinu je 0,75 až 1,77, v našem případě je jedná o konkrétní interval 0,79 až 0,95. V letech 2013 a 2014 dochází ke zhoršení vývoje ukazatele. Hodnoty jsou menší než 0,75 a výsledky 0,59 v roce 2013 a 0,38 v roce 2014 indikují slabou finanční stránku.

3.1.4 Ocenění firmy

3.1.4.1 Účetní metoda ocenění

Účetní metoda ocenění patří do majetkových metod. Majetek je vyčíslen v podnikové rozvaze na straně aktiv a je menšencem k závazkům na straně pasiv. Rozdílem je zjištění účetní hodnoty podniku.

Postup zjištění hodnoty podniku účetní metodou ocenění začíná zjišťováním položek aktiv z rozvahy za rok 2014. Fakticky je řeč o dlouhodobém majetku, který ve zmíněném roce činí 36 319 EUR, dále o oběžném majetku za 383 455 EUR a o aktivním časovém rozlišení za 487 EUR. Součtem výše uvedených aktiv, získáme položku aktiva celkem v hodnotě 420 261 EUR. Dalším krokem je odhalit položky cizích zdrojů na straně pasiv. Součtem dlouhodobých závazků ve výši 39 094 EUR, krátkodobých závazků za 262 485 EUR, krátkodobých rezerv za 271 EUR a běžných bankovních úvěrů za 67 918 EUR získáme součtový řádek závazků za 369 768 EUR.

Tab. 3.17

Položky rozvahy k určení účetní hodnoty podniku

Položky aktiv	Částky aktiv	Položky pasiv	Částky pasiv
Aktiva celkem	420 261	Závazky celkem	369 768
Dlouhodobý majetek	36 319	Dlouhodobé závazky	39 094
Oběžný majetek	383 455	Krátkodobé závazky	262 485
Časové rozlišení	487	Krátkodobé rezervy	271
		Běžné bankovní úvěry	67 918

Zdroj: vlastní zpracování

K výpočtu účetní hodnoty podniku se použije vzorec $(2.31) = 420\,261 - 369\,768 =$
50 493 EUR.

Hodnota podniku stanovená na základě účetní metody je 50 493 EUR k 31. prosinci 2014.

3.1.4.2 Metoda ekonomické přidané hodnoty

Pro výpočet hodnoty podniku určeného dle EVA aplikujeme dva různé vzorce ekonomické přidané hodnoty. První vzorec je na bázi nákladů kapitálu. Abychom zjistili ukazatele EVA v roce 2014, je nutné určit WACC podle vzorce (2.34). Běžné bankovní úvěry se v roce 2014 rovnají 67 918 EUR. Nákladové úroky jsou ve výši 6 102 EUR. Podíl nákladových úroků a sumy běžných bankovních úvěrů vynásobíme 100, získáme hodnotu 8,98 % při matematickém zaokrouhlení na dvě desetinná místa. Náklady cizího kapitálu jsou 8,98%. Vynásobením nákladů cizího kapitálu 0,0898 se zohledněním daňové části vzorce 0,78 a s úročeným cizím kapitálem 67 918 EUR dostaneme číslo 4 757 EUR. 4 757 EUR je jedním ze sčítanců jmenovatele. Druhý sčítanec je násobkem mezi vlastním kapitálem 50 493 EUR a nákladů vlastního kapitálu 15%. Náklady vlastního kapitálu jsou složeny s bezrizikového výnosu a rizikové prémie. Druhý sčítanec je 7 574 EUR. Do zlomku za jmenovatele dosadíme číslo 12 331 EUR. Jmenovatel je součtem úročeného cizího kapitálu 67 918 EUR a vlastního kapitálu 50 493 EUR, tedy 118 411 EUR. Výsledné WACC v procentech je 10,41.

Čistá operační aktiva v roce 2013 jsou zjištěna odečtením neoperačních aktiv, neúročeného cizího kapitálu a mimořádných položek od celkových aktiv. Skutečně se dosazují čísla 292 804 EUR za celková aktiva, 27 833,2 EUR za neoperační aktiva a 12 EUR za mimořádné položky. Neúročený cizí kapitál v roce 2013 se v rozvaze nenachází. Neoperační aktiva jsou stanovena 20 % podílem na celkových zásobách v hodnotě 139 166 EUR. Hodnota NOA v roce 2013 se rovná 264 958,8 EUR.

Zisk z operační činnosti podniku, tzv. NOPAT se vypočítá pomocí vzorce (2.33). Výsledek hospodaření z běžné činnosti v roce 2014 je mínus 2 957 EUR, nákladové úroky 6 102 EUR a daň je 22%. Doplnění do rovnice je NOPAT v roce 2014 roven 2 453,1 EUR.

Nyní víme všechny potřebné údaje ke stanovení ekonomické přidané hodnoty na základě nákladů kapitálu podle vzorce (2.35). Vynásobením hodnoty WACC 0,1041 a NOA v roce 2013 264 958,8 EUR získáme 27 592,53 EUR. Tuto hodnotu 27 592,53 EUR odečteme od NOPAT roku 2014 tj. 2 453,1 EUR. EVA na bázi nákladů na kapitál je mínus 25 139,43 EUR.

$$EVA_{2014} = 2\,453,1 - 264\,958,8 \cdot 0,1041$$

$$EVA_{2014} = - 25\,139,43 \text{ EUR}$$

Druhý vzorec ekonomické přidané hodnoty je na bázi hodnotového rozpětí – vzorec (2.36). Nejdříve však zjistíme operační rentabilitu podle vzorce (2.37). Operační rentabilita je zlomkem NOPAT v roce 2014 v čitateli a NOA v roce 2013 ve jmenovateli. Celý vzorec je vynásoben 100. Operační rentabilita je 0,9258 %, protože NOPAT v roce 2014 je 2 453,1 EUR, NOA v roce 2013 je 264 958,8 EUR. V hodnotovém rozpětí se použije zjištěná hodnota operační rentability 0,9258 % jako menšenec k menšiteli WACC. WACC je z výše uvedeného postupu 10,41 %. Hodnotové rozpětí je mínus 9,4881 %. EVA na základě hodnotového rozpětí je potom hodnotové rozpětí vynásobené NOA roku 2013. Ekonomická přidaná hodnota na bázi hodnotového rozpětí je mínus 25 139,43 EUR.

$$EVA_{2014} = - 25\,139,43 \text{ EUR}$$

Výsledná EVA nákladů kapitálu i hodnotového rozpětí se rovná. Je nižší než 0, znamená to, že podnik netvoří hodnotu pro vlastníky a operační rentabilita je vyšší než WACC.

Hodnota vlastního kapitálu podniku v netto vyjádření se vypočítá podle vzorce (2.43). Potřebujeme znát hodnotu NOA v roce 2014, tržní přidanou hodnotu a úročený cizí kapitál z roku 2014.

NOA v roce 2014 se určí z celkových aktiv, které jsou sníženy o neoperační aktiva, neúročený cizí kapitál a o mimořádné položky. Celková aktiva jsou 420 261 EUR, neoperační aktiva jsou 46 693 EUR. Částka 46 693 EUR je určena jako 20 % podíl

na zásobách roku 2014. Celkové zásoby v roce 2014 jsou za 233 465 EUR. Ke zjištění neúročeného cizího kapitálu je zapotřebí vyhledat v rozvaze za rok 2014 cizí kapitál a běžné bankovní úvěry. Cizí kapitál je ve výši 369 768 EUR a běžné bankovní úvěry za 67 918 EUR. Odečtením běžných bankovních úvěrů od cizího kapitálu vypočítáme neúročený cizí kapitál v hodnotě 301 850 EUR. Mimořádné položky nejsou. NOA v roce 2014 je 71 718 EUR.

Tržní přidaná hodnota se počítá podle vzorce (2.45). Ukazatel EVA je mínus 25 139,43 EUR a hodnota WACC je 0,1041. MVA se rovná mínus 241 402,77 EUR.

Úročený cizí kapitál v roce 2014, neboli běžné bankovní úvěry daného roku zjištěné z rozvahy jsou 67 918 EUR.

Hodnota vlastního kapitálu podniku v netto vyjádření v roce 2014 je součtem čistých operačních aktiv za rok 2014 ve výši 71 718 EUR a tržní přidané hodnoty mínus 241 402,77 EUR. Nesmíme zapomenout odečíst úročený cizí kapitál za rok 2014 67 918 EUR. Hodnota vlastního kapitálu podniku v netto vyjádření v roce 2014 je mínus 237 602,77 EUR.

$$H_{2014} = 71\,718 - 241\,402,77 - 67\,918$$

$$H_{2014} = - 237\,602,77 \text{ EUR}$$

3.1.5 Syntéza výsledků strategické analýzy (SWOT analýza)

SWOT analýza rozebírá silné a slabé stránky uvnitř podniku. Z analýzy vnějšího okolí podniku se zaměřuje na příležitosti a ohrožení. Ke každé kategorii je vybráno 5 nejvýznamnějších charakteristik, které jsou ohodnocené podle pravděpodobnosti výskytu na stupnici od jedné do deseti, kde 10 značí nejvyšší pravděpodobnost výskytu a jsou určeny váhy charakteristiky podle její důležitosti od jedné do sedmi, kde 7 značí nejdůležitější charakteristiky. Pravděpodobnost výskytu charakteristiky a důležitosti vad je odstupňována podle zkušeností z minulých let, skutečnosti a výhledu do budoucnosti. Body a váhy jsou vynásobeny. Jednotlivé součiny jsou sečteny a následně vyděleny počtem charakteristik. Výsledky jsou spolu porovnány podle vnitřního nebo vnějšího prostředí. Vyšší hodnota více firmu

ovlivňuje. SWOT analýza je vždy do jisté míry subjektivní a je sestavena s pomocí pověřeného firemního experta. Proces dotazování se datuje na začátek roku 2016.

Tab. 3.18

Silné stránky podniku

Silné stránky	Body	Váhy	Součin
Odbornost a zkušenosti	10	7	70
Reference	7	5	35
Zainterесovanost managementu	10	3	30
Zázemí	7	4	28
Aktualizovaná nabídka produktů	8	5	40
Součet			203

Zdroj: vlastní zpracování

Mezi silné stránky podniku patří odbornost a zkušenosti. Tato charakteristika získala plný počet bodů. Důvodem je neustálé vzdělávání techniků, bezchybný servis provedený napoprvé správně, zpětná vazba spokojených zákazníků a vyhledávání firmy zahraničními lékaři. Důležitost rovněž získala plný počet bodů, je bezesporu, že právě odbornost a zkušenosti odlišují firmu od konkurence, s nízkou odborností a nedostatečnými zkušenostmi by firma stěží získávala servisní zakázky. V tomto ohledu má firma své renomé. Reference je ohodnocena 7 body. Je tomu tak, protože firma na jedné straně dokáže uspokojit své zákazníky po odborné stránce, ale problém je časová prodleva mezi objednáním a uskutečněním. To snižuje body kladné reference. Váha důležitosti parametru je stanovena na 5. O dva stupně je snížena, protože ne každý na reference spoléhá a řídí se jimi. Zainterесovanost managementu má 10 bodů, vlastník podniku je manažerem a také ovládá práci techniků. Váhy jsou ohodnoceny číslem 3. Sice je management zainterесovaný, nicméně důležitost má spíše management ve smyslu řízení podniku. Zázemí firmy představuje sídlo a skladovací prostory. Zázemí utváří i pracovní prostředí a vybavenost. Váha důležitosti je na 4. Zázemí ocenění pracovníci vykonávající svou práci přímo ve firmě, zázemí je využito při jednání a poradách, ale technici většinu

pracovní doby tráví mimo budovu firmy. Společnost pravidelně aktualizuje nabídku produktů a získává výhradní zastoupení či prodloužení lhůty výhradního zastoupení. Důležitost je ohodnocena číslem 5. Snížení o 2 stupně je kvůli budoucímu záměru orientovat se především na služby, nikoliv na prodej produktů.

Součet silných stránek je roven 203. Počet charakteristik pro silné stránky je 5. Při dělení součtu silných stránek počtem charakteristik vznikne hodnota 40,6.

Tab. 3.19

Slabé stránky podniku

Slabé stránky	Body	Váhy	Součin
Orientace ve skladovém systému	9	7	63
Organizace práce	8	7	56
Rychlost dodávky	9	7	63
Neexistence distribuční sítě	7	6	42
Nefunkční e-shop	5	5	25
Součet			249

Zdroj: vlastní zpracování

Pravděpodobnost vzniku špatné orientace ve skladovém systému je ohodnocena 9 body na základě zkušeností z minulých let a nemožnosti řadit zboží podle různých hledisek a zároveň podle expirační lhůty. Důležitost přehledu je přitom nejvyšší, po uplynutí expirační lhůty jsou některé produkty těžko prodejné, nebo zcela neprodejné. Organizace práce je problémová právě z důvodu horší možnosti naplánovat dopředu servisní zásahy. Ty jdou plánovat jen na velmi krátkou dobu, musí se zorganizovat plán cesty, který technik službu vykoná, zda je potřeba jenom jeden technik, musí se sladit objednané servisní zásahy ve stejnou dobu a časový prostor klienta a technika. Rozlišují se zásahy v záruční a pozáruční době a servis pro klienta, který má stomatologickou techniku od cílové společnosti, nebo od jakékoliv jiné firmy. Organizace práce má nejvyšší možnou váhu. Rychlost dodávky zboží je omezena sníženou orientací ve skladovém hospodářství, některé zejména

pomaluobrátkové produkty se musí nejprve objednat, vystavuje se zálohová faktura, kterou klient musí uhradit. Rychlost dodávky služby určuje výše popsaná koordinace. Důležitost je na 7, pokud klient dlouho na dodávku čeká, může objednávku zrušit a objednat si u konkurence. Neexistence distribuční sítě je na pravděpodobnosti čísla 7 a důležitosti vah je nastavena na 6. Distribuční kanál se dosud nepodařilo vybudovat. Nefunkční e-shop je ohodnocen polovinou bodů. E-shop je sice vybudovaný po grafické stránce, ale bez správné funkčnosti nemá velký význam. Dále ve firmě není zaměstnanec, který by e-shop aktualizoval a celkově ho administroval. Drahé přístroje se objednávají při osobních setkáních a telefonicky, ale pro rychloobrátkové zboží, které představuje spotřební materiál do ordinací a pro koncové zákazníky z řad veřejnosti je nemožnost nakoupit přes e-shop problematická a v tomto ohledu upřednostňují konkurenci.

Součet slabých stránek je 249. Číslo vydělíme 5 a dostaneme 49,8.

Tab. 3.20

Příležitosti podniku

Příležitosti	Body	Váhy	Součin
Možnost expanze	8	7	56
Účast na kongresech	7	5	35
Rychlý růst trhu	8	7	56
Organizování školení	6	4	24
Zahraniční odběratelé	5	5	25
Součet			196

Zdroj: vlastní zpracování

Možnost expanze se nabízí přinejmenším do sousedních států. Do České republiky firma již expanduje a expanduje také služby. Bodové ohodnocení pravděpodobnosti je na 8 a váhy na 7. Teoreticky lze expandovat do celé Evropy. U produktů je omezením získání zastoupení pro prodej v zahraničí. Účast na kongresech je příležitostí k setkání se zainteresovanými odborníky, novými i

stávajícími zákazníky. Pravděpodobnost je ovlivněna místem a časem konání. Důležitost není na svém horním limitu, protože ne všichni upřednostňují tuto formu ze zmíněných geografických důvodů a časové náročnosti. Kongresy se konají v různých státech po celém světě. Rychlý růst trhu se projevuje zvyšujícím se počtem nových klinik nejen ve Slovenské republice, zvyšuje se i využitelnost a funkčnost přístrojů. Růst trhu je příležitostí s maximálním důrazem na důležitost. Na základě znalostí a dovedností by se firma mohla angažovat v organizování školení. Pravděpodobnost vzniku konkrétní příležitosti je limitována už nyní napjatým časovým harmonogramem, kvůli tomu jsou stanovené váhy na stupni 4. Zahraniční odběratelé souvisejí s možností expanze. Pravděpodobnost vzniku je vysoká u servisu, ale snižuje ji pravděpodobnost vzniku u produktů. Váhy jsou na stupni 5.

Součet příležitostí společnosti je 196. Při vydělení 5 charakteristikami je výsledek 39,2.

Tab. 3.21

Ohrožení podniku

Hrozby	Body	Váhy	Součin
Rostoucí konkurence	9	7	63
Ztráta výhradního zastoupení	8	7	56
Ztráta tržního podílu	7	6	42
Nepříznivá legislativa	7	5	35
Nepříznivé politické změny	9	7	63
Součet			259

Zdroj: vlastní zpracování

Rostoucí konkurence je ohodnocena 9 body s ohledem na bariéry vstupu do odvětví rychloobrátkového zboží. Z hlediska důležitosti není podceňována. Tato hrozba potvrzuje záměr více se soustředit na poskytování služeb. Ztráta výhradního zastoupení je každoročně závislá na množství prodaných produktů a má maximální důležitost. Ztráta současného tržního podílu je ohrožena levnou konkurencí a nízkými

bariérami vstupu pro novou firmu u pomaluobrátkového zboží, značná část získaného trhu je ohrožena ztrátou výhradního zastoupení. Nepříznivá legislativa je podrobněji popsána v PESTLE analýze. Pravděpodobnost vzniku ohrožení je na 7 bodech s ohledem na legislativu pracovního práva a daňovou problematiku. Důležitost je ohodnocena na 5, nikoliv na 7. Důvodem je ohrožení všech firem na Slovensku stejně, nezáleží na odvětví. Nepříznivé politické změny jsou stanoveny na 9 bodech s ohledem na politickou situaci na Slovensku a postoji k výši daní s maximální důležitostí.

Součtem všech součinů z 5 charakteristik dostaneme číslo 259. Po vydělení 5 je podíl 51,8.

Nyní porovnáme silné a slabé stránky. Podíl silných stránek vyšel 40,6 a podíl slabých stránek je 49,8. Číslo 49,8 je vyšší než 40,6. Při porovnání příležitostí a hrozeb je vidět, že podíl příležitostí je 39,2 a podíl hrozeb je 51,8. Číslo 51,8 je vyšší než 39,2. Ze SWOT analýzy plyne převaha slabých stránek a hrozeb. V takovém případě je nejvhodnější aplikovat obrannou strategii a minimalizovat slabé stránky a hrozby nebo se vzdát, či změnit svou pozici na trhu.

4 Návrh postupu akvizice a doporučení pro kupující firmu

4.1 Koncepce integrace

Na základě provedených ekonomických analýz a vzhledem k fázi životnosti podniků, ve kterých se společnosti nacházejí, je nutné provést změny. Zahraniční společnost ztrácí své zákazníky díky nejasnostem ve skladovém hospodářství v prodeji zboží, které tuzemská firma primárně prodává. Pro zahraniční společnost se víceméně jedná o doplňkový sortiment. Tuzemská společnost má zájem rozšířit trh v zahraničí a uvažuje o převzetí této části zásob. Nevýhodou zahraniční společnosti je příliš široký sortiment zboží a tlak na zbožiznalství velkého portfolia zásob v malém počtu zaměstnanců.

4.2 Záměry ke spojení

Obě společnosti pracují ve stejném odvětví zdravotnických nástrojů, pomůcek a vybavení. Ale liší se v primárních činnostech. Tuzemská firma se především zabývá prodejem zdravotnických nástrojů a pomůcek, kdežto zahraniční společnost se soustředí na prodej zdravotnického vybavení – techniky.

Tuzemská společnost má proškolené zaměstnance pro prodej zmíněného sortimentu a má příležitost využít potenciálu přebírané společnosti a oslovit stávající i nové zahraniční odběratele.

Obyčejně při akvizici dochází k nekompromisní nákupní a prodejní strategii. V naší situaci předpokládáme, že obě strany hrají férovou hru z důvodu dlouholeté úzké spolupráce. Strana kupující má tendenci k ofenzivě, chce ovládnout jednání a dostat se k co nejinternějším informacím. Klíčovým atributem jsou v nákupní strategii zásoby a jejich optimalizace. Defenzivní bývá prodejní strategie. Jak už je zde zmíněno, cílová společnost nebude zatajovat skutečnosti vedoucí k nižší kupní ceně. Za své hovoří poslední věta kapitoly 2.6, že nejhorší strategií je předpokládat, že prodávající na nic nepřijde.

4.3 Rozhodnutí

Trend akvizic v posledních letech sílí. Jde o ozdravení společností. Zahraniční společnost potřebuje zúžit šíři sortimentu. Nechce však své zboží a zákazníky předat do špatných rukou. Tuzemská společnost má dobré jméno a s některými zákazníky dokonce již spolupracovala. Je tedy nasnadě, že se obě společnosti postupně sjednotí, aby uspořili čas a peníze a v neposlední řadě vystupovali jako navenek jako velký podnik.

4.4 Návrhy nových procesů

Protože se jedná o převzetí části podniku, obě společnosti si ponechají své dosavadní identifikační číslo i daňové identifikační číslo. Předpoklad je, že k převodu by mělo dojít do jednoho roku, tj. do konce první kvartálu roku 2017.

Vzhledem k výsledkům finanční analýzy, kdy zahraniční společnost vykazuje velmi špatnou optimalizaci zásob, bylo by vhodné odkoupit a převézt zásoby ze Slovenska do tuzemské firmy, která má mnohem propracovanější systém skladování a efektivnější hospodaření. Dále také disponuje vyškolenými zaměstnanci, kteří by skladovou evidenci a činnost zvládli lépe, než v zahraniční společnosti. Dosáhlo by se tím úspor a rychlejší obrátky, neboť by se zboží distribuované jen Slovensku dostalo i do povědomí tuzemských zákazníků. Tím by se dala zrychlit celková obrátka zásob a zvýšit zisk obou společností. Cílová společnost by se následně mohla prioritně věnovat poskytování odborných služeb.

Převod části skladových zásob musí být uskutečněn v co nejkratším termínu. A to před převodem finanční částky za zásoby. Převedeno bude zboží i dlouhodobě neprodejné, ovšem zaplacené za něj bude až při jeho prodeji podle částky, za kterou se prodá. Bude převezeno na základě tzv. Komisní smlouvy. Cena ostatního zboží bude stanovena na běžnou prodejní cenu na trhu a odečten bude rabat ve výši 20% - 30 % podle povahy konkrétního zboží. Musí být vyhotoven předávací protokol zboží vč. cen pořizovaných zásob. Oceněné zboží bude v eurech a přepočítané na české koruny bude kurzem ke dni převodu. Ke stejnému dni bude vystavena faktura

v českých korunách. Splatnost faktury bude 60 - 90 dní. V tomto nemají jednatelé ještě zcela jasno. Nevyřízené objednávky a nevykryté zálohové faktury na přebíraný sortiment k datu převodu automaticky přebírá nástupnická společnost. Zahraniční společnost se zavazuje předat informace o objednavce v době jednoho měsíce před převzetím a to při jejím vzniku. Nevykryté zálohové faktury se předávají při jejím vzniku. Pohledávky ani závazky za neuhrazené zboží před datem převzetí se na nástupnickou společnost nepřevádějí. Po odsouhlasení návrhu je nutné začít jednat s dodavateli a domluvit smluvní podmínky spolupráce nebo jednat o nových smlouvách. Toto může trvat i delší čas a proto je nutné zahájit jednání brzy s dostatečným předstihem. Na internetových stránkách přebírané společnosti bude umístěn odkaz na internetové stránky tuzemské společnosti. Zahraniční společnost předá tuzemské společnosti rovněž adresář stávajících zákazníků.

Cílem převodu není pouze koupě skladových zásob, ale také **převzetí managementu** celého podniku od současného vedení. Tuzemská společnost koupí majoritní podíl zahraniční společnosti během pěti let, tj. 60%. Úkolem nového společného managementu bude optimalizovat ekonomické ukazatele a koordinovat zaměstnance. K tomuto kroku společnost došla, jelikož současný management zahraniční společnosti je každý týden na služebních cestách a nemůže tedy efektivně řídit společnost na dálku. Sloučením vzniknou úspory z rozsahu, kdy efektivní management tuzemské firmy bude nyní řídit procesy i v zahraniční společnosti. Zavede stejné interní procesy pro vyřizování objednávek přijatých i vydaných, sjednotí ekonomický informační systém a v neposlední řadě skladovací řád a procesy.

Nový management dále zavede nový e-shop, který bude mít stejnou formu a úpravu jako tuzemské společnosti, tak aby zákazníci vnímali obě společnosti stejně jako jednu velkou.

Dále bude velmi vhodné zavést plánovací online systém pro práci servisních techniků. Ti vyjíždějí zcela nahodile, podle toho jak přicházejí požadavky zákazníků. Omezili by se tyto výjezdy a plánovaly by se tak, aby se provedlo více servisních zásahů najednou při jedné cestě. Servisní náklady na pohonné hmoty a čas technika by se omezili a ušetřili by se finanční prostředky.

V neposlední řadě je nutné sjednotit výsledky z účetnictví. Slovenská i česká legislativa jsou si v mnoha ohledech podobné a v posledních letech prošlo Slovensko mnohými změnami a tak se rozešly nejen výstupy z ekonomických softwarů. Dá se doporučit, aby česká účetní prošla několika školeními na slovenské účetnictví, tak aby bylo možné jej fyzicky vést z České republiky z jedné kanceláře. Zvýšil by se tak přehled o tocích peněz, zásob, smluv, faktur a ostatních účetních dokladů. Management tuzemské společnosti by tak měl velmi rychlý přehled každý měsíc o celkovém hospodaření. Pro zpracování přiznání k dani z přidané hodnoty a dani z příjmu by společnost jednoduše outsourcovala službu zpět na Slovensko k účetní firmě, která by je zpracovávala dle platné legislativy. S tím, že účetní podklady pro zpracování přiznání by byly zasílány z České republiky. Tímto by se zajistila průběžná legislativní kontrola, ale také by se významně uspořili finanční prostředky, vzhledem k tomu, že společnosti by měli jedno účetní oddělení. Management by mohl být tímto informován o aktuálním stavu hospodaření bez prodlev.

Jak již bylo zmíněno v teoretické části práce, postup akvizice lze rozčlenit do šesti kroků. Jednotlivá členění se dělí na přípravu akvizice, oslovení investorů, prezentaci zájemcům, due diligence, strukturaci transakce a uzavření smlouvy. Na začátku akvizice se sestavuje harmonogram – časový sled šesti kroků. Garantem procesu je expert následnické společnosti.

Příprava akvizice

Zásady pro výběr cílových společností, resp. obsah informačního memoranda je rovnou aplikován na společnost XYZ, s.r.o. a konkrétní zásady má následnická společnost stanoveny takto:

- Obor podnikání přebírané společnosti XYZ, s.r.o. se zaměřuje na prodej a servis stomatologické techniky a zařízení. Následnická společnost vyžaduje stejný nebo příbuzný obor se svým podnikatelským oborem, tj. obchod se specializovanými zdravotnickými prostředky ve sféře ortodoncie, laboratorních materiálů, stomatologických materiálů, dentální hygieně a přístrojů pro ústní a čelistní medicínu.

- Sídlo firmy XYZ, s.r.o. je v hlavním městě Slovenska. Poloha cílové společnosti musí být v zahraničí. Preferováno je Slovensko se sídlem firmy blízko hranic s Českou republikou a to z logistických důvodů. Bratislava leží v akceptovatelné vzdálenosti od společných hranic.
- XYZ, s.r.o. stojí při akvizici na straně prodávajícího z důvodu hledání partnera pro sanaci. Důvod zájmů k akvizici cílové společnosti by měl plynout ze zájmu ozdravení podniku a řešení fáze životního cyklu podniku na klesající křivce.
- Finanční výkazy jsou podrobně rozebrány v předcházející kapitole. Výkazy jsou povinně zveřejněny. Tímto je splněna podmínka příležitosti analyzovat finanční výkazy.
- Vývoj tržeb a zisku je neproporcionální. V posledním sledovaném roce 2014 tržby vzrostly, ale čistý zisk je v záporné hodnotě. Pravděpodobnou příčinou jsou rostoucí náklady a snižující se marže. Jedním z přínosů akvizice je v optimalizaci nákladů.
- Organizační struktura je vyobrazena v předchozí kapitole 3.
- Ze SWOT analýzy v kapitole 3.1.5 vyplývá, že převažují slabé stránky a hrozby nad silnými stránkami a příležitostmi. Příležitostí se může stát právě akvizice. Tímto krokem se mohou změnit poměry a příležitosti by převažovaly nad hrozbami.

Z doplnění požadavků do krátkého profilu vznikl klíčový profil. V klasickém postupu akvizice by následovalo vyhledávání ve firemních databázích. Protože však následnická společnost má nadstandardní dlouhodobé dodavatelsko-odběratelské vztahy s firmou XYZ, s.r.o. je dopředu vybrán jediný kandidát na převzetí. Z firemních databází by se zpracoval rozsáhlý seznam možných cílových společností do long-listu. V harmonogramu tato část zabírá dva týdny.

Oslovení vlastníka

Máme pouze jednoho kandidáta k jednání. Bude tudíž osloven jeden majitel. Úzká dodavatelsko-odběratelská spolupráce však neznamena přístup ke všem informacím a neznamena, že se nebude sepisovat prohlášení o důvěrnosti dat. Cílová společnost nemá možnost nahlédnout do účetního programu podniku XYZ, s.r.o. Následnická společnost je strategickým investorem, kterého motivuje k akvizici růst tržního podílu, převzetí konkurence, integrace a synergické efekty. Dále má

zájem na kontrolním vlivu a řízení. Fáze oslovení vlastníka zabere v plánu také dva týdny.

Prezentace zájemce

Jedná se o poskytnutí informací z prvního kroku – klíčového profilu - s tím rozdílem, že data poskytuje vlastník cílové společnosti. Memorandum of Understanding je spis dvou zúčastněných stran o zamýšlené transakci. Dokument je sepsán a nabídnut k připomínkovému řízení. Fáze prezentace zájemce je v našem případě dlouhá 3 týdny. Dokument by neměl být dlouhý a obsáhlý. Většinou je právně nevymahatelný, i z toho důvodu, že může být pouze jednostranný. Specifikuje se předmět koupě a vymezení finanční zóny pro kupní cenu. Předmětem je koupě podniku XYZ, s.r.o. Vymezení finanční zóny je důležité pro zjištění, zda-li se pole očekávané kupní ceny prodávajícího a kupujícího vůbec protnou. Proto je počítáno prvotní ocenění. Jde spíše o hrubý odhad. Přesné výpočty se provádějí v kroku due diligence.

Due diligence

Je stanovena místnost, kde jsou k nahlédnutí vyžádané dokumenty. Zkoumání se zaměřuje na mikro a makrookolí firmy. Jsou rozebírané ukazatele finanční analýzy, sestavují se bankrotní a bonitní modely. Uspořádává se PESTLE a SWOT analýza. Dochází k ocenění podniku. Prohlížejí se právní a licenční listiny. Výsledkem je kupní smlouva. Pro zopakování poznatků mikroanalýzy a makroanalýzy ze třetí kapitoly, si je shrneme ještě v této části. Ukazatele finanční stability a zadluženosti odhalily, že podíl krytí aktiv vlastním kapitálem v roce 2014 činí 12,01 %. Stupeň krytí stálých aktiv je v roce 2014 vyšší než 100 %. 8,64 % se v posledním sledovaném roce podílí stálá aktiva na celkových aktivech. Oběžná aktiva za rok 2014 tvoří 91,24 % část na celkových aktivech. Podíl zásob roku 2014 je 55,55 % na celkových aktivech. Majetkový koeficient je v roce 2014 8,32 % a ukazatel celkové zadluženosti je 87,99 %. Dlouhodobá zadluženost v posledním sledovaném roce dosahuje 9,30 % a běžná zadluženost 62,46 %. Ukazatel zadluženosti vlastního kapitálu je v roce 2014 extrémní hodnotou 732,32 %. V témž samém roce si firma nevydělá ani na placení úroků, protože úrokové krytí je v záporné hodnotě 148,46 %. Veškeré ukazatele ziskovosti v roce 2014 jsou v záporných hodnotách. Rentabilita aktiv – 2,16 % vypovídá o znehodnocení 0,0216

EUR za jedno EURO vloženého do aktiv. Jedno EURO dlouhodobých zdrojů nevynese podniku ani jedno EURO podle ukazatele ROCE. Na jedno EURO vloženého do vlastního kapitálu připadá – 0,1156 EUR z čistého zisku. Rentabilita tržeb podle EBT je – 0,55 % a podle EBIT – 1,69 %. Ukazatele likvidity vyjadřují, že ukazatel celkové likvidity je v roce 2014 1,46. Preferována je hodnota vyšší než 1,5. Pohotovost likvidity je za rok 2014 0,57 a má být vyšší než jedna celá. Okamžitá likvidita má být kolem 0,2 a v našem případě je v roce 2014 0,03. Podíl pohledávek na oběžných aktivech za rok 2014 je 0,37 a podíl zásob na oběžných aktivech je 0,61. Čistý pracovní kapitál v roce 2014 činí 120 970 EUR. Poměrový ukazatel likvidity je v roce 2014 31,55. Ukazatele aktivity charakterizuje v roce 2014 obrátka celkových aktiv, která docílila 1,28 EUR tržeb z 1 EURA aktiv. Dále 282 dní plynula doba obratu aktiv vzhledem k výši tržeb. Doba obratu zásob je 157 dní. Vydané faktury jsou v průměru zaplacené po 96 dnech. Doba obratu závazku je 248 dní.

Bankrotní a bonitní modely ukazují rozporuplné výsledky. Výsledek 1,57 z Altmanova modelu říká, že se podnik v roce 2014 nachází v šedé zóně a nelze určit, zda-li se blíží k bankrotu. Tafflerův model vyjádřil v roce 2014 hodnotu 0,48, která je větší než 0,3 a tím pádem předurčuje malou pravděpodobnost bankrotu. Index důvěryhodnosti IN01 v roce 2014 je 0,38 a napovídá o slabé finanční stránce podniku.

Politické faktory zatěžující firmu jsou vysoké daně, korupce a současná úprava Zákoníku práce. Ekonomické faktory tvoří makroekonomická zla inflace -0,01 % za rok 2014 a nezaměstnanost 13,2 %. Průměrná měsíční mzda v roce 2014 činí 821 EUR. HDP v roce 2014 je 75 561 EUR. Sociální stránka se zaměřuje na počet obyvatel 5 421 349 lidí v roce 2014 a průměrný věk 39,9. Je potřeba pořizovat a nakupovat stále nové technologie. Nutností je sledování zákonů a environmentálních požadavků. Pro konkrétní firmu, tak jako pro ostatní firmy je příznivý pokles nezaměstnanosti v roce 2014 oproti roku předcházejícímu, růst průměrné měsíční mzdy, růst HDP. Zjednodušeně řečeno se lidem daří lépe, utrácejí více peněz, zvyšují poptávku po zboží a službách. Firmy se snaží poptávce vyhovět a přizpůsobují svoji nabídku. Rovněž je příznivý jev rostoucí počet obyvatel a průměrný věk obyvatelstva 39,9. Kupující společnost zajímá z pohledu investic technologické vybavení firmy, zákony a ekologické nároky.

SWOT analýza vyjadřuje silné stránky a slabé stránky, příležitosti a ohrožení. Silné stránky podniku tvoří odbornost a zkušenosti, reference, zainteresovanost managementu, zázemí, aktualizovaná nabídka produktů. Celkové hodnocení silných stránek je 40,6. Slabé stránky podniku jsou orientace ve skladovém systému, organizace práce, rychlost dodávky, neexistence distribuční sítě a nefunkční e-shop. Celkové hodnocení slabých stránek je 49,8. Příležitosti podniku spočívají v možnosti expanze, účasti na kongresech, rychlém růstu trhu, organizování školení a zahraničních odběratelích. Celkové hodnocení příležitostí je 39,2. Mezi hrozby patří rostoucí konkurence, ztráta výhradního zastoupení, ztráta tržního podílu, nepříznivá legislativa, nepříznivé politické změny. Celkové hodnocení hrozeb je 51,8. Z celkových hodnocení jsou nejsilnější slabé stránky a hrozby. Akvizicí by se mohl poměr obrátit. Většinou je převzetí hrozbou. Když se podíváme na výsledky finanční analýzy, je akvizice příležitostí.

Kupující společnost v rámci finanční due diligence zpracovala ocenění cílové společnosti. Využila dvou metod. První metoda se nazývá účetní metodou. Hodnota podniku v roce 2014 stanovená pomocí účetní metody je 50 493 EUR. Hodnota podniku v roce 2014 vypočítaná na základě ukazatele EVA je v záporné hodnotě. Je to – 237 602,77 EUR. Samotný ukazatel EVA vyšel záporně. Hodnota EVA je – 25 139,43 EUR. Po takovém výsledku se prakticky nemusí dále počítat, pro naše účely byla hodnota podniku vyčíslena.

Stanovení kupní ceny akvizice se po vypočtení účetní metody a metody EVA pohybuje v poli od záporné po kladnou hodnotu. Konkrétně od – 237 602,77 EUR do 50 493 EUR. Z logické úvahy plyne, že vlastník cílové společnosti asi nepřistoupí na zápornou kupní cenu. Je interval posunut od 0 do 50 493 EUR. Kupující společnost chce vlastníkoví cílové společnosti zaplatit co nejméně a naopak vlastník přebírané společnosti chce obdržet částku, co nejvíce se blíží horní hranici ocenění. Záleží i jakou hodnotu podniku vypočítá cílová společnost, např. na základě jiných metod ocenění, které aplikují nám nedostupné údaje. Jednoznačně však účetní metoda ocenění musí vyjít stejně na obou stranách. Fáze due diligence je velice obsáhlá, předpokládáme dobu trvání na dva měsíce.

Strukturace akvizice

Způsob vypořádání transakce, je vzhledem k tomu, že se jedná o společnost s ručením omezeným, jednoznačná. Nemůže dojít k převedení vlastnictví akcií, ale pouze k bankovnímu převodu peněžních prostředků. Protože se jedná o akvizici mezi dvěma různými státy, kde se platí jinými měnami, je nezbytnou součástí určit měnu, ve které budou finanční prostředky převedeny. Doba trvání je stanovena na jeden týden.

Uzavření smlouvy

V první řadě je třeba přestat pracovat s cenovým intervalem a dohodnout se na kupní ceně. Předpokládejme, že se firmy dohodly na hodnotě akvizice ve výši 60 % z 50 493 EUR, tj. **30 295,80 EUR**. A v této měně se peněžní prostředky převedou. Pakliže se jedná o strategického investora, může si na základě ústupku z hlediska kupní ceny ve smlouvě sjednat vyšší sankce nebo vyšší ručení pro prodávajícího. Každopádně sankce, pokuty, ručení, možnosti odstoupení od smlouvy, kupní cena, předmět akvizice, povinnosti a práva prodávajícího a kupujícího jsou obsahem smlouvy vždy. Smlouva musí mít písemný charakter. V poakviziční části musí, co nejdříve dojít k začleňování pracovníků, aby došlo k symbióze. Časový úsek procesu uzavření smlouvy je měsíční. Probíhá jednání o smlouvě, smlouva je po jednáních upravena do finální podoby. Integrační fáze je časově náročnější a v plánu pro ni je vyhrazeno půl roční období.

5 Závěr

Převzetí podniku nepatří k jednoduchým procesům ve firmě. Musí se pečlivě naplánovat všechny potřebné kroky procesu a zároveň se musí sestavit týmy, které se starají o hladký průběh převzetí. Určitě se nejedná o levnou záležitost a obě strany transakce mají zájem na zisku. Prodávající a kupující porovnávají, co jim převzetí přinese a co musí obětovat.

Ve druhé kapitole jsou vymezená teoretická východiska a metodický postup akvizice včetně definice základních pojmů. Postup je rozdělen na jednotlivé fáze

přípravy, oslevení vlastníků, prezentaci, due diligence, strukturaci transakce a uzavření smlouvy. Nezbytnou součástí akvizice je ocenění podniku. Algoritmus ocenění je popsán v části standardizace oceňování a metodický postup. Cílovou společností je potřeba analyzovat z různých pohledů. K těmto účelům je popsána makroanalýza a mikroanalýza. Velká pozornost je věnována finančnímu rozboru. Podrobněji jsou rozebrány dvě metody oceňování podniku, které jsou aplikovány v praktické části.

Praktická část diplomové práce je uvedena charakteristikou firmy pro akvizici a její strategickou analýzou. Strategická analýza je zaměřena na vnější i vnitřní okolí firmy. Konkrétně SWOT, PESTLE a finanční analýza jsou součástí postupu. Značná část je věnována právě finančnímu rozboru včetně horizontální a vertikální analýzy aktiv a pasiv. Především ukazatele finanční stability a zadluženosti, rentability, likvidity a aktivity hrají prim. Nesmí se opomenout ani bankrotní a bonitní modely zastoupené Altmanovým modelem, Tafflerovým modelem a Indexem důvěryhodnosti IN01. Třetí kapitola je zakončena výpočty k oceňování podniku jednak pomocí účetní metody na základě historických cen a jednak pomocí ocenění na základě ukazatele ekonomické přidané hodnoty.

Čtvrtá kapitola obsahuje faktický návrh postupu akvizice a doporučení pro kupující firmu. Ve třetí kapitole je uvedeno, že výsledky finanční analýzy jsou rozporuplné, účetní metoda ocenění je, na rozdíl od metody ocenění založené na základě ukazatele EVA, v kladných číslech. Z tohoto důvodu se ve čtvrté kapitole upotřebí ohodnocení podniku na základě účetní metody spolehající se na historické ceny. Právě z toho kroku, kde je vypočítaná kupní cena 60 % podílem hodnoty firmy z účetní metody je zřejmé abstrahování od působení trhu. Abstrahováním dochází k rozptylu možné odchylky od skutečnosti. Za výše uvedených okolností vytváří uvedený postup akvizice představu o kupní ceně. Ta se pravděpodobně bude lišit od zpracování ocenění a akvizice renomovanou firmou specializující se na danou problematiku. Využití služeb specializované firmy lze jen doporučit.

Návrh postupu pro akvizici zahraniční cílové společnosti tuzemského kupujícího byl cílem diplomové práce. K naplnění cíle bylo využito dostupných informací. Rovněž bylo zhodnoceno finanční zdraví, vnitřní a vnější okolí a vlivy.

Seznam použité literatury

Knižní zdroje:

- [1] DLUHOŠOVÁ, Dana. *Finanční řízení a rozhodování podniku: analýza, investování, oceňování, riziko, flexibilita*. 3. uprav. vyd. Praha: Ekopress, 2010. 225 s. ISBN 978-80-86929-68-2.
- [2] FERRIS, Kenneth and Barbara PETITT. *Valuation for Mergers and Acquisitions*. 2. Edition. New Jersey: FT Press, 2013. 247 p. ISBN 0133372677.
- [3] GRUBLOVÁ, Eva a kol. *Podniková ekonomika*. Ostrava: Repronis, 2007, 438 s. ISBN 80-86122-75-1.
- [4] HARNA, Lubomír. *Finanční analýza*. Praha: Bilance, 1997. 63 s. ISBN 80-248-052-2.
- [5] HLAVÁČ, Jiří. *Fúze a akvizice: proces nákupu a prodeje firem*. Praha: Oeconomica, 2010. 130 s. ISBN 978-80-245-1635-6.
- [6] HRDÝ, Milan a Michaela HOROVÁ. *Finance podniku*. Praha: Wolters Kluwer ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-492-5.
- [7] HUČKA, M., M. MALÝ, F. OKRUHLICA a kol. *Správa společností*. Praha: Kernberg Publishing, 2007. 276 s. ISBN 978-80-903962-0-3.
- [8] KALOUDA, František. *Finanční analýza a řízení podniku*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2015. 287 s. ISBN 978-80-7380-526-5.
- [9] KAŠÍK, Josef a Jiří FRANEK. *Základy podnikové diagnostiky*. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2015. 174 s. ISBN 978-80-248-3888-5.
- [10] KISLINGEROVÁ, Eva. *Oceňování podniku*. Praha: C.H.Beck, 1999. 304 s. ISBN 80-7179-227-6.

- [11] KISLINGEROVÁ, Eva a Jiří HNILICA. *Finanční analýza krok za krokem*. Praha: C.H.Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3.
- [12] KISLINGEROVÁ, Eva a kol. *Manažerské finance*. 1. Vyd. Praha: C.H.Beck, 2004. 714 s. ISBN 80-7179-802-9.
- [13] KLÍROVÁ, Jana. *Corporate governance: Správa a řízení obchodních společností*. Praha: Management Press, 2001. 126 s. ISBN 80-7261-052-X.
- [14] KNÁPKOVÁ, Adriana a kol. *Finanční analýza: Komplexní průvodce s příklady*. 2. rozšiř. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 240 s. ISBN 978-80-247-4456-8.
- [15] LANDA, Martin. *Jak číst finanční výkazy*. Brno: Computer Press, 2008. 174 s. ISBN 978-80-251-1994-5.
- [16] MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 2. uprav. a rozšiř. vyd. Praha: Ekopress, 2007. 494 s. ISBN 978-80-86929-32-3
- [17] MAŘÍK, Miloš a kol. *Metody oceňování podniku: proces ocenění - základní metody a postupy*. 3. uprav. a rozšiř. vyd. Praha: Ekopress, 2011. 494 s. ISBN 978-80-86929-67-5.
- [18] PILÁŘOVÁ, Ivana a Jana PILÁTOVÁ. *Účetní závěrka, základ daně, finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2010*. 3. akt. vyd. Praha: Vox, 2010. 180 s. ISBN 978-80-86324-92-0.
- [19] PILÁŘOVÁ, Ivana a Jana PILÁTOVÁ. *Účetní závěrka, základ daně, finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2013*. 6. přeprac. vyd. Praha: Vox, 2013. 199 s. ISBN 978-80-87480-20-5.
- [20] PILÁŘOVÁ, Ivana a Jana PILÁTOVÁ. *Účetní závěrka, základ daně, finanční analýza podnikatelských subjektů roku 2014*. 7. přeprac. vyd. Praha: Vox, 2014. 208 s. ISBN 978-80-87480-27-4.
- [21] RŮČKOVÁ, Petra. *Finanční analýza: metody, ukazatele, využití v praxi*. 3. rozšiř. vyd. Praha: GRADA Publishing, 2010. 144 s. ISBN 978-80-247-3308-1.

- [22] SYNEK, M., H. KOPKÁNĚ a M. KUBÁLKOVÁ. *Manažerské výpočty a ekonomická analýza*. Praha: C.H.Beck, 2009. 301 s. ISBN 978-80-7400-154-3.
- [23] SYNEK, Miloslav a Eva KISLINGEROVÁ a kol. *Podniková ekonomika*. 5. přeprac. a dopl. vyd. Praha: C.H.Beck, 2010. 498 s. ISBN 978-80-7400-336-3.

Elektronické zdroje:

- [24] AKUTALNE: *16 SMER – Socialná demokracia* [online].Newsandmedia [18. 3. 2016]. Dostupné z: <http://aktualne.atlas.sk/volby-2016/profily-politickych-stran/smer-sd.html>
- [25] AKTUALNE: *Volby 2016* [online].Newsandmedia [18. 3. 2016]. Dostupné z: <http://aktualne.atlas.sk/slovensko/politika/volby-2016-je-oficialne-smer-vyhrakotleba-aj-kollar-parlamente-kdh-mimo.html>
- [26] CZECH JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE: *Měření kvality podnikatelského prostředí ve střední Evropě* [online].Charles University in Prag [21. 3. 2016]. Dostupné z: <http://journal.fsv.cuni.cz/mag/article/show/id/884>
- [27] EADVOKACIE: *Co je to obchodní firma?* [online]. Inspire [20. 12. 2015]. Dostupné z: <http://www.e-advokacie.cz/cs/clanky/co-je-to-obchodni-firma>
- [28] IPODNIKATEL: *Výkaz zisku a ztrát jako ukazatel hospodářského výsledku podniku* [online]. iPodnikel [18. 1. 2016]. Dostupné z: <http://www.ipodnikatel.cz/Financni-rizeni/vykaz-zisku-a-ztrat-jako-ukazatel-hospodarskeho-vysledku-podniku.html>
- [29] PODNIKATEĽSKÁ ALIANCIA SLOVENSKA: *Podnikatelia zverejnili svojich desatoro požiadaviek pre politikov* [online].Podnikateľská aliancia Slovenska [21. 3. 2016]. Dostupné z: <http://alianciapas.sk/podnikatelia-zverejnili-desatoro-poziadaviek-pre-politikov/>
- [30] SLOVNÍK CIZÍCH SLOV: *Pojem akvizice* [online]. ABZ [20. 12. 2015]. Dostupné z: <http://slovník-cizich-slov.abz.cz/web.php/slovo/akvizice>

[31] ZÁKONY PRE ĽUDÍ: *Obchodný zákonník* [online].S-EPI [20. 12. 2015].
Dostupné z: <http://www.zakonypreludi.sk/zz/1991-513>

Seznam zkratek

C kapitál

ČNB česká národní banka

ČPK čistý pracovní kapitál

D úročený cizí kapitál

E vlastní kapitál

EAT čistý zisk

EBIT zisk před zdaněním a úroky

EU Evropská unie

EUR evropská měna

EVA ekonomická přidaná hodnota

EVS Evropské oceňovací standardy

H hodnota

HDP Hrubý domácí produkt

IN01 Index důvěryhodnosti

ISO mezinárodní organizace pro normalizaci

IVS Mezinárodní oceňovací standardy

MVA tržní přidaná hodnota

NOA čistá operační aktiva

NOPAT zisk z operační činnosti podniku

OA oběžná aktiva

R_d náklady cizího kapitálu

R_e náklady vlastního kapitálu

ROA rentabilita aktiv

ROE rentabilita vlastního kapitálu

ROCE rentabilita dlouhodobých zdrojů

ROS rentabilita tržeb

SSÚ Slovenský statistický úrad

SWOT silné a slabé stránky, příležitosti a ohrožení

T počet let

t rok

VH výsledek hospodaření

VZZ Výkaz zisku a ztráty

WACC průměrné náklady kapitálu

Z hodnota Altmanova modelu

ZT hodnota Tafferova modelu

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 22.4.2016.

Barbora Malinová
jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

- Příloha 1 Rozvaha firmy XYZ, s.r.o. v letech 2010 – 2014 (v EURECH)**
- Příloha 2 Výkaz zisku a ztráty v letech 2014 a 2013 (v EURECH)**
- Příloha 3 Výkaz zisku a ztráty v letech 2012 a 2011 (v EURECH)**
- Příloha 4 Výkaz zisku a ztráty v roce 2010 (v EURECH)**
- Příloha 5 Horizontální analýza aktiv**